

Estrategias de Generación de Valor para la Empresa Tesh Mark Ltda. (Diciembre de 2015)

Albeth Alexandra Melo¹, Carolina Rodríguez², Manuel Ochoa³ y Solangy Maldonado⁴

Resumen— El presente trabajo busca desarrollar y proponer estrategias de generación de valor para la empresa Tesh Mark Ltda, haciendo uso de herramientas financieras como Flujo de caja libre (FCL), arboles de decisión, benchmarking, indicadores financieros, análisis de sensibilidad, y simulación Montecarlo, enfocados en la aplicación de estrategias, las cuales se presentarán en las recomendaciones finales del presente trabajo.

Para llegar al logro propuesto fue necesario investigar sobre el entorno macroeconómico del país y el entorno económico de la empresa, con el propósito de tener herramientas suficientes para realizar el análisis, diagnóstico y proyecciones financieras.

Para el cálculo de las proyecciones se tomaron como base los estados de resultados históricos de la empresa y se involucraron variables macroeconómicas como PIB del sector, Inflación y crecimiento promedio histórico de la compañía, luego se procedió a realizar la valoración de la empresa por medio del Flujo de caja Libre y el método de valoración Gordon Shapiro.

Una vez calculado el valor corporativo, se realizó el benchmarking con el fin de determinar la posición de la compañía frente a su competencia directa, posteriormente se realizó sensibilidad a variables como costos de ventas, TRM, días inventario, PIB del sector, Inflación, días cartera y gastos operativos, con el fin de encontrar el grado de sensibilidad de las variables del modelo realizado, para finalmente y de acuerdo a los resultados obtenidos plantear estrategias de generación de valor para la empresa Tesh Mark Ltda.

Palabras clave – Tesh Mark Ltda., Flujo de caja libre, inflación, PIB del sector, días inventario, días cartera, TRM, costos de ventas, gastos operativos, sensibilidad, simulación, benchmarking, análisis financiero, diagnóstico financiero, valor de la empresa.

Abstract-This paper seeks to develop and propose strategies to generate value for the company Tesh Mark Ltda, using financial tools such as free cash flow.

(FCF), decision trees, benchmarking, financial indicators, sensitivity analysis, and simulation Montecarlo, focused on implementing strategies, which will be presented in the final recommendations of this study.

To reach the proposed achievement was necessary to investigate the country's macroeconomic environment and the economic environment of the company, in order to have sufficient tools for analysis, diagnosis, and financial projections.

For the calculation of the projections were based states historical results of the company and macroeconomic variables such as GDP sector Inflation and historical average growth of the company involved, then proceeded to perform the valuation of the company through Free cash flow method Gordon Shapiro.

After calculating the corporate value, benchmarking in order to determine the position of the company against its direct competition it took place subsequently conducted sensitivity to variables such as cost of sales, TRM, inventory days, GDP in the sector, inflation, days portfolio and operating expenses in order to find the degree of sensitivity of the model variables held, finally and according to the results propose strategies to generate value for the company analyzed Tesh Mark Ltda.

Keywords - Tesh Mark Ltda, free cash flow , inflation, GDP in the sector, inventory days , portfolio days , TRM , cost of sales , operating expenses, sensitivity , simulation , benchmarking , financial analysis, financial analysis , business value.

1. INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es Plantear estrategias de generación de valor, que contribuyan eficientemente a los procesos de proyección, administración y control de los recursos de la empresa Tesh Mark Ltda., permitiendo así la optimización de los recursos de la compañía y maximización de la inversión de los accionistas.

Para lo cual se plantea revisar las fórmulas de negocio, las estrategias, el entorno de los mercados, los caminos de liderazgo competitivo, el comportamiento de los clientes y el posicionamiento de productos en el

¹ Ingeniera de Sistemas Fundación Universitaria los Libertadores.

² Contadora Publica Universidad Cooperativa de Colombia

³ Economista Universidad Sur Colombiana

⁴ Contadora Publica Fundación Universitaria Los libertadores

mercado, para lo cual se procederá a: identificar los principales inductores de valor para la generación de un proceso de diagnóstico financiero, evaluar la forma de disminuir costos asegurando la calidad y el suministro de los productos en los plazos establecidos, proponer un modelo financiero que sirva como herramienta de decisión para la generación de valor.

En la actualidad la compañía Tesh Mark, se está viendo notablemente afectada por el comportamiento del dólar, frente al peso Colombiano desde finales del año anterior (2014), ya que el 56.4% de sus productos son importados desde Norteamérica, sumado el TLC que entró en vigencia desde mediados del año 2012. Teniendo en cuenta las problemáticas anteriores y con el fin de contrarrestarlas, se propone una serie de estrategias que ayudarían de gran manera a reducir los costos de ventas al reemplazar los actuales proveedores norteamericanos por fabricantes asiáticos, situación que se espera contribuya a la creación de valor.

Adicional a las problemáticas anteriores Tesh Mark Ltda., actualmente no cuenta con una estructura Financiera confiable y organizada que permita la toma de decisiones oportunas y previsión de temas de vital importancia como los citados anteriormente; para lo cual se la propuesta de la herramienta del modelo financiero será de gran beneficio a la administración de la compañía.

2. MARCO TEORIO CONCEPTUAL

A continuación se relacionan los distintos conceptos y metodologías utilizadas para el desarrollo de este trabajo, como primera instancia encontramos:

2.1. DIAGNOSTICO FINANCIERO⁵

Por medio del diagnóstico financiero se evalúa y analiza la situación financiera de la empresa, para lo que se debe tener en cuenta los siguientes pasos.

2.1.1 ANALISIS CUALITATIVO

2.1.1.1 ENTORNO ECONOMICO:

Se analiza el comportamiento y las perspectivas de las principales variables macroeconómicas, con énfasis en las que más afectan el desempeño de la empresa: PIB, Sector externo, Inflación, Devaluación, Tasas de interés, Déficit fiscal, Desempleo, Construcción.

2.1.1.2 INDUSTRIA:

Se identifican las oportunidades y amenazas que tiene la compañía.

- La sobrecapacidad de una industria que es el factor clave porque puede producir caídas en los precios.
- La presión competitiva que es mitigada por la posición de la empresa dentro de la industria.
- El tamaño de la empresa como un factor positivo en términos de eficiencia operacional.
- Los riesgos y oportunidades que resulten de los cambios en el entorno social, demográfico, regulatorio y tecnológico.

2.1.1.3 EMPRESA:

Se analiza la información relevante de la empresa como:

- Reseña Histórica, Composición Accionistas, Productos, Mercados, Clientes, Proveedores, Nivel tecnológico, RH, Estrategias

2.1.1.4 ADMINISTRACIÓN Y GERENCIA

Evalúa la estrategia corporativa, la tolerancia al riesgo y las políticas de financiación.

- Los objetivos corporativos son evaluados para determinar si la gerencia tiene un estilo agresivo o conservador enfocado a optimizar el flujo de caja en el largo plazo.
- Evalúa la gerencia en términos de experiencia, la capacidad de mantener una adecuada mezcla de productos, mejorar la eficiencia operativa y fortalecer la posición en el mercado.

2.1.2 ANALISIS CUANTITATIVO ⁶

Mediante este análisis se determina que ha pasado en el desarrollo de la empresa, su objetivo principal es analizar qué implicaciones se pueden derivar de la historia de la empresa que puedan repercutir en su desarrollo futuro para ello deben analizarse los estados financieros básicos que son:

- **Balance General:** Es un estado Financiero básico que informa en una fecha determinada la situación financiera de la empresa, al presentar de forma resumida el valor de sus propiedades y derechos, sus obligaciones y su patrimonio, avaluados y elaborados de acuerdo al decreto 2649 de 1993. Este debe elaborarse por lo menos una vez al año con corte 31 de diciembre y debe estar certificado por los responsables: gerente, contador y revisor fiscal.

⁵ Material asignatura Planeación Financiera, Docente Javier Caro Cepeda, Esp. Gerencia y Administración Financiera Universidad Piloto de Colombia.

⁶ Lucy del Carmen Coral Delgado, E. L. (2014). *Contabilidad Universitaria* (Septima ed.). Bogota, Colombia: McGraw-Hill Interamericana.

- **Estado de Resultados:** Es el estado que refleja la operación de la empresa en un periodo de tiempo determinado para dar a conocer de manera detallada y ordenada el resultado económico del ejercicio contable.
- **Flujo de Caja:** Es el estado financiero que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación.

Para analizar los anteriores estados financieros es indispensable hacer uso de las siguientes herramientas financieras:

- **Análisis Vertical:** Es el análisis que permite evaluar la participación de las cuentas de un estado financiero dentro de un solo periodo.
- **Análisis Horizontal:** Es el análisis que consiste en comparar estados financieros homogéneos correspondientes a dos o ms periodos consecutivos.

Adicionalmente a los anteriores tipos de análisis es fundamental calcular e interpretar las razones financieras, que proporcionan una idea más detallada de algún aspecto, sector o área de la empresa mediante la comparación numérica entre las cifras correspondientes a dos cuentas de un mismo estado financiero o de estado financieros diferentes. Para ello están clasificadas en:

Cuadro No.1 – Razones de liquidez,

	Razón de deudas	El porcentaje de participación de los acreedores en relación con la financiación de los activos de la compañía	Pasivo total \times 100 Activo total
Endeudamiento	Endeudamiento financiero	El porcentaje que representan las obligaciones financieras con respecto a las ventas	Obligaciones financieras \times 100 Ventas netas
	Impacto de la carga financiera	El porcentaje de los gastos financieros con respecto a las ventas del periodo	Gastos financieros \times 100 Ventas netas
	Razón cobertura de intereses	La incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades de la empresa	Utilidad de operación Intereses pagados
	Endeudamiento a corto plazo	Qué porcentaje de los pasivos tiene vencimiento a menos de un año	Pasivo corriente Total pasivo
	Indicadores de apalancamiento	El grado de compromiso del patrimonio de los socios para con los acreedores de la empresa	Pasivo total Patrimonio
	Margen utilidad bruta sobre ventas	La utilidad que generaron las ventas o los ingresos operacionales, sin tener en cuenta los gastos operacionales	Utilidad bruta \times 100 Ventas netas
Rentabilidad	Margen operacional de utilidad	El porcentaje de utilidad operacional que generaron las ventas o los ingresos operacionales	Utilidad operacional del ejercicio \times 100 Ingresos operacionales
	Margen neto de utilidad	El porcentaje de utilidad neta generada por las ventas netas o los ingresos operacionales	Utilidad neta del ejercicio \times 100 Ingresos operacionales
	Rentabilidad sobre activo total	La capacidad del activo total bruto para producir utilidades	Utilidad neta del ejercicio \times 100 Total activo bruto
	Rentabilidad sobre patrimonio	La rentabilidad que está generando la inversión que han realizado los socios o accionistas	Utilidad neta del ejercicio \times 100 Patrimonio total

Lucy del Carmen Coral Delgado, E. L. (2014).
Contabilidad Universitaria (Séptima ed.).
Bogotá, Colombia: McGraw-Hill Interamericana.

Razones de Liquidez: Indican la capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo tanto operativo como financiero.

Razones de actividad o rotación: Permiten determinar la capacidad de la empresa de generar ingresos con respecto a un volumen determinado de activos.

Razones de endeudamiento o apalancamiento: Permiten conocer en qué grado y de qué forma participan los acreedores en la financiación de la empresa; así mismo, la capacidad que tiene la empresa para acceder a nuevos créditos.

Razones de rentabilidad: Permiten conocer la efectividad de la administración para convertir las ventas en utilidades y mide la gestión de la gerencia.

Cuadro No.2 – Razones de endeudamiento y rentabilidad,

RESUMEN DE LAS PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS			
Razón	Indicador financiero	Qué indica	Fórmula
Liquidez	Razón corriente	La disponibilidad a corto plazo que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones del pasivo corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
	Razón ácida	La capacidad inmediata que tiene la empresa para cancelar sus pasivos a corto plazo, sin depender de la venta de sus existencias en mercancías y los gastos pagados por anticipado	$\frac{\text{Activo de - invent - gast. pag. anticipado}}{\text{Pasivo corriente}}$
	Capital de trabajo neto	Los recursos que la empresa utiliza para llevar a buen término sus actividades operacionales	Total activo corriente - pasivo corriente
	Razón de liquidez a n días	La capacidad para cubrir las obligaciones que vencen a n días con los activos corrientes que se espera convertir en efectivo en un periodo menor o igual a n días	$\frac{\text{Activo corriente a n días}}{\text{Pasivo corriente a n días}}$
Actividad	Rotación de cartera	El número de veces que en el año la empresa convierte su cuenta de clientes o cuentas por cobrar en efectivo	$\frac{\text{Ingresos operacionales a crédito}}{\text{Promedio de la cuenta clientes}}$
	Rotación de mercancías	El número de veces que el inventario de mercancías se convierte en efectivo o en clientes	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio de mercancías}}$
	Periodo promedio de cobro	En cuántos días se cobra el valor de los clientes	$\frac{365 \text{ días}}{\text{Razón rotación clientes}}$
	Rotación activos totales	El número de veces que los ingresos operacionales cubren los activos totales de la empresa	$\frac{\text{Ingresos operacionales}}{\text{Activo total}}$
	Rotación proveedores	El periodo que la compañía utiliza para pagar las deudas a sus proveedores	$\frac{\text{Promedio proveedores} \times 365 \text{ días}}{\text{Compras a crédito del periodo}}$

Lucy del Carmen Coral Delgado, E. L. (2014).
Contabilidad Universitaria (Séptima ed.).
Bogotá, Colombia: McGraw-Hill Interamericana.

DEFINICION Y GESTION DE INDUCTORES DE VALOR

Este proceso consiste en determinar cuál o cuáles son las variables asociadas con la operación de la empresa que más inciden o afectan su valor, para luego promover en todos los niveles de la organización el alineamiento de las decisiones hacia la mejora permanente de cada una de las variables que son las mismas denominadas como Inductores de Valor cuya definición se basa en aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas.

Margen EBITDA

Convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa (García, 2003).

$$\text{MARGEN EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}}$$

Productividad del Capital de Trabajo

La Productividad del Capital de Trabajo, PKT, refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa. Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la empresa entre sus ingresos y se interpreta como los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido (García, 2003).

$$PKT = \frac{KTNO}{Ingresos}$$

$$KTNO = \text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas por Pagar a Proveedores}$$

Palanca de Crecimiento - PDC

De la relación entre el Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo surge un importante indicador denominado Palanca de Crecimiento (PDC), que permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer y por lo tanto da una idea con respecto a si el crecimiento agregará o no valor a los propietarios (García, 2003). Si la PDC es mayor que uno (1), significa que la empresa está generando más caja a medida que crece.

$$PDC = \frac{\text{Margen EBITDA}}{PKT}$$

Productividad del Activo Fijo

La Productividad del Activo Fijo refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos (García, 2003).

$$PRODUCTIVIDAD\ DEL\ ACTIVO\ FIJO = \frac{Ingresos}{Activos\ Fijos}$$

Costo de Capital (CK)

Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa. Es el principal inductor financiero y está asociado con la administración del Riesgo y el Escudo Fiscal. La Administración del Riesgo se relaciona con la forma como el empresario define y administra su estructura operativa y financiera mientras que el Escudo

Fiscal está relacionado con la forma como se aprovechan los beneficios tributarios (García, 2003).

El CK se expresa a través del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC, por sus siglas en inglés):

$$CPPC = \left(\frac{\text{Patrim.}}{\text{Pasivo Financ.} + \text{Patrim.}} \right) \times K_e + \left(\frac{\text{Pasivo Financ.}}{\text{Pasivo Financ.} + \text{Patrim.}} \right) \times K_d \times (1 - T)$$

Donde:

K_e = Rentabilidad esperada por el inversionista o Costo del patrimonio

K_d = Costo de la deuda

T = Tasa impositiva

De acuerdo al libro “Valoración de empresas, Gerencia del valor” (Oscar de León García) que fue tomado como base fundamental para el tema de valoración de empresas se mencionan dos tipos de métodos para hallar el CK (costo de Capital), el primero de ellos denominado “Método financiero con Beta apalancado” y el segundo “Método Operativo”, como se puede observar en el siguiente cuadro.

Cuadro No. 3 – Esquema conceptual calculo del CK

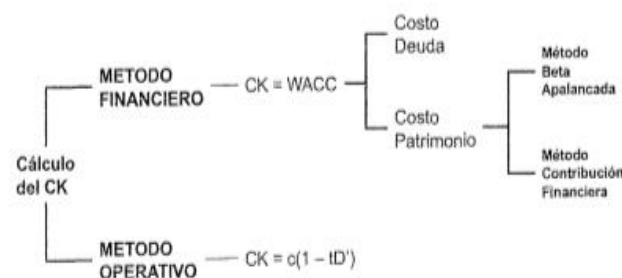


Gráfico 9-1 Esquema conceptual del capítulo 9. WACC significa Weighted Average Cost of Capital (Costo de Capital Promedio Ponderado)

Fuente: Oscar de León García; **Valoración de Empresas, Gerencia del valor,**

Rentabilidad del Activo Neto

$$RAN = ROIC = ROCE = RONA$$

Dado que el costo de capital se calcula después de impuestos, la utilidad que debe considerarse para el cálculo de la rentabilidad del activo que luego se comparará con éste, es la Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI), que se obtiene aplicando a la utilidad operativa (Utilidad antes de intereses e impuestos, UAII), todos los impuestos sin considerar el hecho de

que la empresa tenga o no deuda, es decir, multiplicando dicha utilidad operativa por $(1 - T)$, donde T es la tasa impositiva. El hecho de que la rentabilidad del activo se calcula con base en la UODI conduce a que este indicador también se denomine Rentabilidad Operativa Después de Impuestos (García, 2003).

$$\text{Rentabilidad del Activo Neto} = \frac{\text{UODI}}{\text{Activos de Operación}}$$

$$\text{UODI} = \text{UAI} \times (1 - T)$$

Los Activos Netos de Operación son iguales al Capital de Trabajo Neto Operativo más los activos fijos operativos. También se consideran los activos operativos no corrientes.

2.2 VALORACION DE EMPRESAS⁷

Estimar el valor de algún activo como una Empresa resulta un proceso complejo que involucra el análisis de muchos elementos, dado que el valor que se asigna a un activo está en función de las expectativas de beneficios futuros que genere el activo, del nivel de riesgo percibido y de las alternativas de inversión en activos de riesgo similar que estén al alcance (costo de oportunidad de los recursos invertidos). Además, dicha estimación puede interesar a más de alguna persona, las que tendrán su propia percepción de valor.

La capacidad y habilidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos es un tema para quienes se interesan en el desempeño financiero de la entidad, tales como accionistas, instituciones financieras, entre otros. Para esto existen diversos indicadores para medir las ganancias generadas por una empresa en un determinado período. Los más utilizados son: la Utilidad Neta, el EBITDA, el Flujo del Inversionista y el Flujo de Caja Libre. (Castañeda 2013)

- a. UTILIDAD NETA:** Es la utilidad resultante después de restar y sumar de la utilidad operacional, los gastos e Ingresos no operacionales respectivamente, los impuestos y la Reserva legal, esta utilidad es la que se distribuye a los socios. La principal ventaja es que corresponde al resultado neto del negocio, en el período determinado. Como todo indicador posee desventajas las cuales son: incluye flujos

de carácter transitorio, se calcula de acuerdo al principio de devengado. (Castañeda 2013)

- b. EBITDA:** En inglés “Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”. Es la utilidad antes de descontar los intereses, las depreciaciones, las amortizaciones y los impuestos. Se obtiene a partir del Estado de Resultados o Estado de Pérdidas y Ganancias de una empresa. Representa el margen o resultado bruto de explotación de la empresa antes de deducir los intereses, las amortizaciones o depreciaciones y el Impuesto sobre Sociedades. (Castañeda 2013).

Al ser obtenido a partir del estado de pérdidas y ganancias (o resultados), prescindiendo de las razones financieras, tributarias y asientos contables (depreciación y amortización), es un buen indicador de la rentabilidad del negocio. Actualmente se utiliza mucho como medida de rentabilidad y para efectos de valoración de empresas, ya que se puede utilizar para comparar resultados, entre empresas:

Cuadro No.4

Estructura de cálculo del EBITDA	
+	Ingresos de Explotación
-	Costos de Explotación
-	Gastos de Administración y Ventas
=	Resultado operacional
+	Depreciación
+	Amortización
=	EBITDA

Fuente: Castañeda 2013.

c. FLUJO DE CAJA DEL INVERSIONISTA:

El flujo de efectivo del inversionista, considera el pago de los intereses y la amortización de los préstamos. Este flujo es utilizado para medir la capacidad del negocio para generar flujos de efectivo para los accionistas, también logra estimar la rentabilidad del patrimonio invertido y medir la capacidad de la empresa para pagar los intereses y la amortización de la deuda. Permitiendo medir la rentabilidad del patrimonio, considerando el nivel de endeudamiento de la empresa e incorporando su impacto financiero. (Castañeda 2013).

- d. FLUJO DE CAJA LIBRE:** Es el más sólido para realizar una valorización de empresas, ya

⁷ Castañeda, Francisco, and Castañeda, Francisco. Manual de finanzas corporativas. Chile: Editorial de la Universidad de Santiago de Chile, 2013.

que es una medición objetiva de la capacidad del negocio para generar beneficios futuros. Se calcula el movimiento efectivo de caja que ocurre en la empresa. Esto es diferente que tomar la utilidad contable. Se calcula a partir de la utilidad y se le hacen los ajustes para transformarla en movimientos efectivos de dinero. La ventaja del Flujo de Caja Libre es que representa la medida apropiada de los ingresos y costos que recibe y paga, respectivamente, una empresa durante un período. (Castañeda 2013).

Cuadro No. 5

-	Ingresos
	Costos
=	Margen de Explotación
-	Gastos de Administración y Ventas
=	Resultado Operacional
-	Impuesto a la Renta
=	Flujo de Caja Operacional
+	Depreciación y Amortización
-	Inversiones en Activos Físicos
-	Aumentos (disminución) En Capital de Trabajo
=	FLUJO DE CAJA LIBRE

Fuente: Castañeda, 2013

2.2.1 METODOLOGIA DE VALORACION DE EMPRESAS

Para el proceso de valoración de una empresa es necesario realizar múltiples proyecciones, las cuales diferirán entre diferentes analistas, es que se hace necesario aplicar una metodología lo más objetiva posible para determinar su valor. El foco de atención en la valoración de una empresa se hace a través de un análisis fundamental, ya que el valor de un activo depende intrínsecamente de su capacidad generadora de flujos (tanto actuales como futuros). Además, entran en juego las proyecciones y expectativas (de inversiones, rentabilidades, tendencias de la industria, tendencias del país, etc.). En términos generales, el proceso de valoración de empresas puede ser esquematizado de la siguiente manera:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left(1 + \frac{D}{P} \cdot (1 - t_c) \right), \text{ donde:}$$

$\beta_p^{s/d}$: Beta patrimonial sin deuda o beta puro.

$\beta_p^{c/d}$: Beta patrimonial apalancado o con deuda.

$\frac{D}{P}$: Leverage o relación deuda a patrimonio bursátil.

t_c : Tasa de impuestos a las empresas.

Fuente: Castañeda 2013

1. **Información Relativa de la empresa:** Actividad que desarrolla, historia, unidades de negocios, información respecto de la línea de productos o servicios, mercado o mercados objetivos, ciclo de vida del producto o servicio, estructura organizacional, filiales y alianzas estratégicas, países en los que opera, estructura de propiedad.
2. **Características de la industria y la compañía:** Ciclo de vida de la industria, principales competidores, principales oportunidades y amenazas para la industria y fortalezas y debilidades para la compañía.
3. **Informes Financieros históricos:** Se requiere información contable histórica de los Estados de Resultados, Balances Generales y Flujo de Caja de la compañía. (Castañeda 2013)

2.2.2 ANÁLISIS COMPARATIVO DE INDICADORES FINANCIEROS

Se necesita información relativa a los indicadores de crecimiento, liquidez, rentabilidad, endeudamiento, cobertura de intereses y de la industria en que opera la empresa. Dicha información se necesita para realizar un análisis comparativo entre los indicadores financieros de la compañía y de las empresas competidoras que representan a la industria. Los indicadores financieros de la compañía deben ser comparados con sus principales competidores, para medir el desempeño relativo de la empresa a lo largo del tiempo. (Castañeda 2013)

2.2.3. ESTIMACIÓN DE LA TASA DE COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Al momento de valorar una empresa se deben considerar todos los ingresos y costos relevantes para el análisis fundamental. Sin embargo, no sólo se debe tener en cuenta los costos relevantes (tales como costos operacionales, gastos de administración y ventas, impuestos, inversiones adicionales en capital de trabajo y en activo fijo, etc.), sino que también debemos incluir el costo económico o de oportunidad. Este costo, representado por la tasa de descuento, refleja la rentabilidad que se obtendría invirtiendo los recursos en otra empresa de riesgo similar. De esta manera, se debe estimar la tasa de costo de capital relevante para la empresa, de acuerdo al flujo que se desea proyectar. Para ello, se deben seguir los siguientes pasos:

1. Estimar el nivel de riesgo sistemático de la empresa, es decir, su beta patrimonial, a través de la aplicación del modelo de mercado mediante una regresión lineal.

2. Desapalancar el beta patrimonial de acuerdo a la estructura de capital actual de la empresa, para posteriormente apalancar el beta patrimonial de acuerdo a su estructura de capital objetivo de largo plazo.
3. Estimar la tasa de retorno exigida sobre el patrimonio, K_e , empleando para ello el modelo CAPM y estimar el costo actual de la deuda, K_d . Existen tres formas para estimar el Costo Actual de la Deuda (K_d):
 - K_d = Se obtiene a través de la TIR de mercado actual de la deuda (bonos).
 - K_d = Se obtiene al dividir los gastos financieros por la deuda financiera de la empresa (sólo la deuda que paga intereses). Esta información se encuentra disponible en el estado de resultados y en el balance de la empresa.
 - K_d = Se obtiene como la suma de la tasa actual representativa de libre riesgo (a un período similar a la duración de los bonos de la empresa) más el premio por riesgo promedio de los bonos de la empresa.
4. Estimar la tasa de costo de capital promedio ponderado, WACC. La tasa de costo de capital estimada de la empresa, será utilizada para calcular el valor presente de los flujos de caja libre proyectados. El WACC supone que los proyectos de las empresas apalancadas son simultáneamente financiados tanto con deuda como con capital accionario. El costo del capital es un promedio ponderado del costo de la deuda y del costo de capital accionario.
El VPN viene dado por:

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{UCF_t}{(1+r_{wacc})^t} - \text{Inversión inicial}$$

donde:

UCF_t = Flujo de efectivo del proyecto en la fecha t para los tenedores del capital

de una empresa no apalancada; $r_{wacc} = \frac{D}{D+E} \cdot (1-T_c) \cdot r_D + \frac{E}{D+E} \cdot r_E$.

Fuente: Castañeda 2013.

2.2.4 CONSTRUCCIÓN Y PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA O EFECTIVO

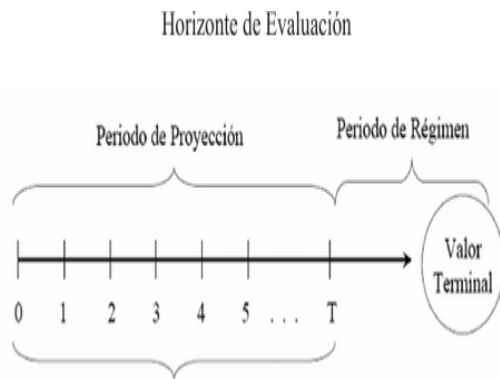
Se deberá construir el flujo de Caja del último año. Se construirá el flujo de caja generado por los activos de la

compañía, sin considerar el pago de intereses y la amortización de la deuda, para luego emplear como tasa de descuento la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC). Se considera que la tasa WACC es aplicable si se espera que la estructura de endeudamiento objetivo de la empresa se mantenga estable en el futuro. Posteriormente se debe realizar la proyección del flujo de caja. Lo más común y práctico es realizar las proyecciones de acuerdo a tasas de crecimiento promedio históricas, considerando la volatilidad (medida por la desviación estándar) de éstas a lo largo del tiempo. Generalmente se aconseja proyectar entre 5 y 10 años, con base a los antecedentes históricos de la compañía, es decir, ocupando tasas de crecimiento promedio históricas de los ingresos, costos, etc., y tomando como parámetro de comparación las tasas de crecimiento promedio históricas de la industria (o en su defecto de su principal o principales competidores) y de la economía. (Castañeda 2013).

2.2.5 ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL O TERMINAL DE LA EMPRESA:

- **Horizonte de Proyección:** Todo proceso de valoración de empresas requiere definir un horizonte de evaluación, durante el cual el analista realizará la proyección de flujos de caja o efectivo. Dado que en general la metodología de valoración de empresas se aplica mejor para empresas grandes o corporaciones, el supuesto de empresa en marcha supone que la empresa tendrá vida infinita. Es por ello que el horizonte a proyectar dependerá de la realidad y características de la empresa que se desea valorar, así como también de la industria a la que pertenece. Lo importante no es proyectar mucho, sino velar por una razonable calidad de la proyección. En conclusión, la capacidad predictiva y el horizonte de evaluación a usar en la valoración de una compañía dependerá de las características del negocio y de la etapa del ciclo de vida en que se encuentre el mercado o la industria. En la práctica, el horizonte de proyección se divide en dos partes: un período de evaluación explícito y un período de evaluación implícito. El primero consiste en un horizonte en que se realiza una proyección de los flujos de caja, año a año, mientras que en el segundo se estima lo que se conoce como valor residual o de continuidad del negocio (valor terminal), que consiste en el valor actual de los flujos que se espera genere el negocio a partir del último año proyectado hasta el infinito. (Castañeda 2013).

Grafico 1.



Fuente: Castañeda 2013

Los aspectos que se deben tener en cuenta para decidir la longitud del horizonte a proyectar son:

- No menos de cinco ni más de 10 años.
 - Si existen barreras a la entrada de algún tipo o la estructura micro de la industria no permite mucha competencia, la empresa podrá crecer por más tiempo.
 - Empresas pequeñas tienen más oportunidades y espacio de crecimiento.
 - Tasa de crecimiento actual como referencia.
 - Una buena guía es pensar que en industrias altamente inestables o en fases de crecimiento, deberemos usar un horizonte de proyección mayor. Ello, porque serán capaces de crecer por sobre su crecimiento estacionario por más tiempo.
- **Valor Residual o Valor Terminal de la Empresa:** Implica asumir que, a partir de un período de régimen, la empresa alcanza una madurez operativa que se traduce en una mayor estabilidad de sus flujos de caja. De esta manera, se asume que, a partir del último flujo proyectado, la empresa sería capaz de generar un flujo relativamente estable en el tiempo, y a perpetuidad. La importancia de este valor, es que representa un porcentaje considerable del valor total de la empresa. Usualmente se asume una perpetuidad. Puede ser una perpetuidad sin crecimiento o con crecimiento. La valoración del Valor Residual se realiza de acuerdo a las siguientes fórmulas de valoración de empresas:

Sin Crecimiento

$$VR_T = \frac{\text{Flujo}_{T+1}}{WACC}$$

$$\text{Flujo}_{T+1} = \text{Flujo}_T$$

Con Crecimiento

$$VR_T = \frac{\text{Flujo}_{T+1}}{(WACC - g)}$$

$$\text{Flujo}_{T+1} = \text{Flujo}_T \cdot (1 + g)$$

Fuente: Castañeda 2013

2.3 METODOS DE VALORACION DE EMPRESAS⁸

Para los métodos de valoración de empresa se tomo como referencia bibliográfica el Libro, Valoración de Empresas, Gerencia del valor y Eva de Oscar de Leon Garcia. Antes de explicar cada uno de los métodos es importante identificar algunos conceptos para el desarrollo de la valoración de una empresa.

2.3.1 EVA – VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos y el costo financiero que implica la utilización de activos por parte de la empresa. También puede entenderse como el remanente que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital (García, 2003).

$$EVA = UODI - (\text{Activos Netos de Operación} \times CK)$$

2.3.2 VALORACION GORDON SHAPIRO: Este modelo nos permite estimar el valor teórico de una acción en función del valor actual de sus dividendos futuros, Es decir, el valor presente de los flujos de caja futuros que generan los recursos existentes. Para hallar el valor terminal, empezamos con hallar la tasa de crecimiento o gradiente.

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g}$$

2.3.3 MODELO BINOMIAL: En este modelo se busca comparar la probabilidad de crecimiento de la

⁸ Material asignatura Gerencia del valor, docente Gabriel Bonilla, Esp.Gerencia y Administración Financiera, Universidad Piloto de Colombia.

empresa y la probabilidad de no crecimiento de la misma.

$$VT = \frac{F_n (1 + g p_c)}{CPPC_n - g p_c}$$

2.3.4 MODELO ETAPAS DE CRECIMIENTO:

donde encontramos etapas de crecimiento en una primera etapa, y tasa de crecimiento en una segunda etapa.

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g} \left[1 - \left(\frac{1 + g}{1 + CPPC_n} \right)^{H-1} \left(\frac{g - g_h}{CPPC_n - g_h} \right) \right]$$

2.3.5 MODELO TRINOMIAL CON PROBABILIDAD DE QUIEBRA:

En este método se tiene en cuenta la probabilidad de crecimiento durante el periodo, la probabilidad de no crecimiento, probabilidad de decrecimiento y por último la probabilidad de quiebra de la empresa, teniendo en cuenta los cuatro posibles escenarios que pudiesen suceder.

$$VT = \frac{F_n (1 - p_q + (p_c - p_{d1}) g)}{CPPC_n + p_q - (p_c - p_{d2}) g}$$

Para finalizar con el tema de valoración de empresas, a continuación se relacionan los aspectos más importantes que se deben tener en cuenta, estos fueron tomados del libro “Valoración de Empresas, Gerencia del valor” de Oscar León García, que a su vez sirve para el lector de este trabajo como aclaración de algunos conceptos plasmados en la metodología y en el desarrollo del mismo, estos son:

- El CK es un costo esperado en el largo plazo, no un costo histórico
- El costo del patrimonio toma como referencias las tasas de interés del mercado, la rentabilidad de la empresa del sector y el riesgo del país.
- Aumentar el nivel de endeudamiento no necesariamente aumenta el valor de la empresa.
- Un alto nivel de endeudamiento puede no ser viable desde el punto de vista de la capacidad de pago del servicio a la deuda.
- A mayor nivel de endeudamiento mayor es el riesgo financiero que asumen los propietarios y por lo tanto mayor su expectativa de rentabilidad.

- La determinación del costo del patrimonio es el aspecto de mayor complejidad en el cálculo del costo de capital.
- La rentabilidad de los bonos del tesoro nacional es considerado como la rentabilidad libre de riesgo.
- El premio por el riesgo del mercado es la rentabilidad adicional que un inversionista obtiene por invertir en acciones en vez de hacerlo en bonos del tesoro.
- Beta, es una medida de riesgo que relaciona la volatilidad de la rentabilidad de una acción con la volatilidad de la rentabilidad del mercado.
- En la práctica de la valoración de empresas es válido calcular el CK primero en dólares para luego convertirlo en moneda local, en el cual el dólar se convierte a moneda local ajustándolo con la devaluación esperada de largo plazo.
- El CK en términos constantes se ajusta aplicándole la inflación esperada de largo plazo.
- La estructura adecuada de capital se establece teniendo en cuenta la capacidad de generar flujos de caja libre, el plazo y costo de la deuda, la política de dividendos.
- El nivel de endeudamiento no se establece aplicando únicamente formulas financieras.
- La política de dividendos es tal vez la más importante restricción asociada con la decisión de estructura financiera.
- El nivel de endeudamiento para el cálculo del costo de capital se establece con base en el valor de mercado de la empresa y no de su valor en libros.
- Establecer el nivel de endeudamiento como el promedio del sector es peligroso porque no todas las empresas tienen la misma política de dividendos.
- Una mejora en la PDC mejora la capacidad de endeudamiento de la empresa lo mismo que la capacidad para repartir utilidades.
- Si no hay deuda, los activos son iguales al patrimonio y por lo tanto el CK sin deuda es el mismo costo del patrimonio sin deuda.
- Cualquier cambio realizado en la estructura financiera debe reflejarse en la rentabilidad esperada de los propietarios.

- El valor de una empresa con deuda es igual al valor de esta sin deuda más el valor presente del beneficio tributario que producirá el pago de intereses futuros sobre la deuda.
- El método de la beta apalancada y el de la contribución financiera producen el mismo resultado.

2.4 MODELAJE FINANCIERO ⁹

Los modelos financieros no predicen el futuro, solo facilitan el análisis de una situación empresarial con el fin de modelar la interrelación de las variables que intervienen en una decisión y facilitar la cuantificación del impacto futuro de esas decisiones. Los modelos financieros no reemplazan el proceso de planeación de la empresa, solo son un soporte para entender mejor las situaciones y cuantificar el riesgo en que se incurre al tomar una decisión, de manera que a criterio de los directivos se puedan tomar mejores decisiones en el proceso de planeación. (Gutiérrez Carmona, 2011).

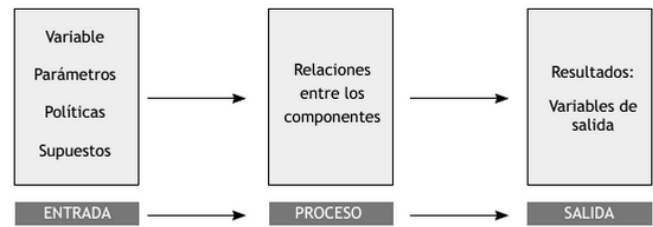
Para realizar un modelo financiero es importante tener en cuenta las siguientes variables:

• **Variables elementales o de entrada:** son aquellas que parten de un valor original y sirven para introducir valores al modelo. Se conocen como las variables independientes del modelo y a su vez se dividen en variables de decisión y variables ambientales:

• **Variables elementales de decisión:** Son aquellos elementos de la situación que están bajo el control de quien toma la decisión y por lo menos en teoría puede asignarles el valor que se desee con el fin de apreciar el efecto que las decisiones sobre el valor de estas variables tiene en el resultado. Por ejemplo el precio de venta, el número de obreros.

• **Variables elementales de ambiente:** Son los elementos que se crean fuera del modelo y por lo tanto no están bajo el control de quien toma la decisión, pero deben incluirse en el análisis con el fin de entender el efecto del entorno en el futuro de la situación modelada. Por ejemplo el valor del salario mínimo, la tasa de inflación.

Cuadro No.5 -Variables de un modelo ¹⁰



•Variables intermedias o de proceso:

Se calculan en el modelo a través de operaciones con las variables elementales y aunque sirven para analizar los resultados intermedios, no son el objetivo que busca el modelo. Por ejemplo el valor de las ventas que es la multiplicación de la cantidad por el precio; o el gasto financiero que depende del saldo de la deuda y de la tasa de interés, ambas finalmente hacen parte del Estado de Resultados.

• **Variables de resultado o de salida:** Son aquellas que ofrecen el valor final del modelo sobre el que se hacen los análisis. Son las variables dependientes del modelo. Por ejemplo la rentabilidad del activo, el EVA.

2.4.1 MODELOS SEGÚN LA FORMA DE CUANTIFICAR LAS VARIABLES

2.4.1.2 Modelos determinísticos: Las variables de entrada del modelo reciben valores subjetivos, de acuerdo con supuestos, por lo tanto cada vez que se ejecuta el modelo se supone que se conoce con certeza el valor que se asigna a la variable; son modelos que facilitan su cuantificación y ejecución, pero que no tienen en cuenta la incertidumbre que existe en las decisiones financieras. Por ejemplo, un modelo para cuantificar los ingresos por exportación, que utiliza una tasa de devaluación fija.

2.4.1.3 Modelos probabilísticos: Las variables de entrada del modelo toman valores de acuerdo con una distribución de probabilidades, por lo tanto cada vez que se ejecuta el modelo las variables toman valores al azar de acuerdo con las probabilidades signadas a cada expectativa; son modelos que tienen en cuenta la incertidumbre y por lo tanto no arrojan una respuesta única. Por ejemplo, un modelo para cuantificar los ingresos por exportación que utiliza tasas de devaluación que tienen diferentes probabilidades de ocurrencia.

⁹ Gutiérrez Carmona, Jairo. Modelos financieros con Excel: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales (2a. ed.). Colombia: Ecoe Ediciones

¹⁰ Gutiérrez Carmona, Jairo. Modelos financieros con Excel: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales (2a. ed.). Colombia: Ecoe Ediciones

3. EVALUACION ECONOMICA FINANCIERA DE TESH MARK LTDA

La siguiente evaluación económica – financiera consiste en el diagnóstico y valoración de la empresa Tesh Mark Ltda , iniciando por una descripción general de la empresa y del sector económico al que pertenece , seguida por el análisis económico financiero de su desempeño soportada con diagnostico financiero estratégico , proyecciones realizadas a 5 años , seguida por la valoración de empresa mediante distintos métodos .

TESH MARK LTDA

Tesh-Mark es una empresa pyme, Bogotana, fundada en el 2005, dedicada a la Importación de Fotocopiadoras, Plotters de gran formato de impresión, de corte, insumos, suministros y repuestos para todos los equipos importados y distribuidos. Cuenta con la Infraestructura y el soporte técnico especializado en cada Marca ofrecida; suministros, insumos y repuestos originales importados de Fábrica para garantizar la normal operación de los equipos ofrecidos en el mercado. Ofrece a sus clientes

Máquinas de copiado en diferentes modalidades, tales como Alquiler, outsourcing, Venta, Postventa de repuestos, suministros e insumos. Además contamos con un gran surtido de Tener, Papel para Fotocopiadoras e Impresoras; en general suministros para Oficina. Máquinas de multifunción, copia impresión, publicidad, artes gráficas, tanto como venta, alquiler, outsourcing suministros e insumos.

Actualmente cuenta con 3 sedes a nivel local y cubrimiento a nivel nacional, en las principales ciudades del país como son Pereira, Santa Marta, Barranquilla, Medellín y Cali.

MISIÓN

Brindar un Servicio Profesional con la más alta Tecnología, para incrementar Competitividad y Productividad de nuestros clientes, convirtiéndonos en aliados estratégicos en Soluciones de Equipos de Oficina.

VISIÓN

Ser la Empresa líder, modelo en desarrollo y aplicación de herramientas de Tecnología informática; solida, rentable y en permanente Evolución.

VALORES EMPRESARIALES

Servicios
Calidad
Honestidad
Compromiso

PRINCIPIOS CORPORATIVOS

Asesoría comercial
Crecimiento continuo Empresarial
Trabajo en equipo
Competitividad Tecnológica
Compromiso con el Talento Humano
Cubrimiento Nacional

PRODUCTOS



3.1.MERCADO LOCAL “ COLOMBIA”

Según la Asociación Nacional de Empresarios del Colombia (ANDI), están dadas las condiciones para, poder decir que, Colombia es de los países que más crece en la región, e incluso, a nivel internacional. Cabe destacar que en este año se mantuvo el buen dinamismo de la inversión productiva; el entorno macroeconómico variable con tasa de desempleo de un dígito donde se resalta que el empleo formal creció.

El presupuesto económico del país para el 2016 fue presentado ante la plenaria de la cámara de representantes y en senado de la republica donde se ha diseñado un presupuesto buscando afrontar los retos de la economía mundial con un precio del petróleo muy bajo. El ministro de hacienda Mauricio Cárdenas Santa María dijo lo siguiente “Hemos logrado que se apruebe un Presupuesto que va a permitir que Colombia asimile el fin del auge minero-energético. En 2016 las rentas que vamos a recibir del sector petrolero serán mínimas. En 2013 recibimos el 3% de nuestro PIB en ingresos fiscales provenientes del petróleo. Para el año entrante eso no va a estar presente, por eso podemos decir que este es el Presupuesto del post-boom petrolero, que ya no tiene en cuenta los ingresos petroleros”. Lo que demuestra que lo que está percibiendo el país es que durante el 2016 la economía nacional no va a crecer lo suficientemente necesario.

Lo que se está buscando con la reducción del presupuesto de la nación durante el 2016 es incrementar la inversión rural y social, buscando proteger la volatilidad internacional que evitar impactar los ingresos fiscales.

Cuadro No. 6 – Comparativo sector Maquinaria

Periodo	FORMACION BRUTA DE CAPITAL Fijo	Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	Maquinaria y equipo	Equipo de transporte	Construcción y edificaciones	Obras civiles	Servicios
Anual	6,0	(5,7)	0,2	(8,5)	11,1	10,8	4,1
2014	I	13,3	3,1	14,4	5,2	7,1	25,8
	II	8,6	3,0	7,8	11,1	1,2	13,7
	III	11,8	4,5	14,6	14,9	15,4	6,6
	IV	10,1	7,9	12,2	16,6	7,4	3,7
Anual	10,9	4,6	12,2	12,1	7,8	12,1	3,5
2015	I	5,9	(2,0)	1,5	30,3	2,2	6,7
	II	1,9	(1,2)	(5,0)	(8,9)	9,4	8,1

Fuente: DANE

para finalizar 2015 es de 3,3% y para el 2016 es del 3,7%, todo causa a la reducción de la inversión y las exportaciones debido a la baja en los precios del petróleo que han provocado que el precio del dólar suba neutralizando así la adquisición de mercancía en el exterior por sus altos precios.

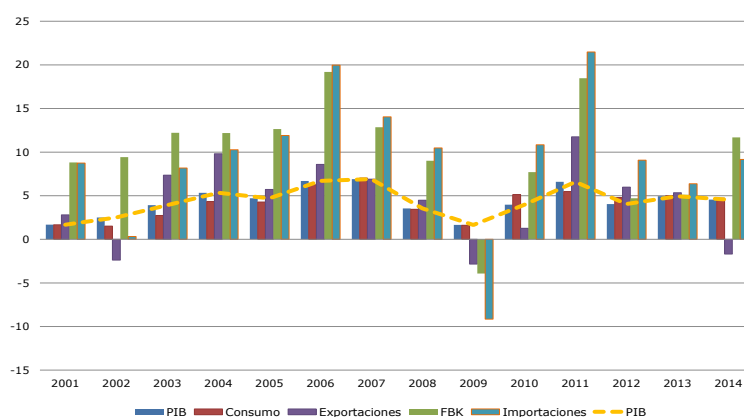
3.1.2 MACROECONOMIA COLOMBIA, COMPARACION CON SECTOR MAQUINARIA

La economía del país durante los últimos años se ha venido presentado un crecimiento en el sector de mineral como una de las áreas principales áreas aumento en la economía del país el petróleo, el carbón, la infraestructura, con la construcción son los principales productos que ha jalonado el crecimiento de la economía del país. En un tercer nivel se encuentra el sector de comercialización de productos, maquinaria y equipo.

Donde se evidencia que el mayor galoneador de la economía nacional durante el 2014 fueron las obras civiles, los equipos de transporte y maquinaria y equipo con un 12,1% cada una, TESH MARK LTDA al ser empresa comercializadora de máquinas y equipos de oficina la podemos colocar en el sector de maquinaria y equipo donde ha mantenido un sostenimiento en la economía durante los últimos trimestres durante años anteriores.

3.1.3 ANALISIS DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) COLOMBIA

Grafico No.2 – PIB



Fuente. Banco La Republica Indicadores Económicos.

Según informe presentado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) las perspectivas de crecimiento económico en Colombia

3.2. BENCHMARKING

Para realizar el Benchmarking de la compañía se tuvieron en cuenta tres de las empresas que representan mayor competitividad para Tesh Mark, para ello se realizó el comparativo entre sus activos y los principales indicadores financieros, como se evidencia a continuación.

Empresas competidoras:

Alhum Ltda., Lexco Canon y Comercializadora Medellín.

3.2.1. COMPARATIVO DE ACTIVOS TESH MARK VS COMPETENCIA.

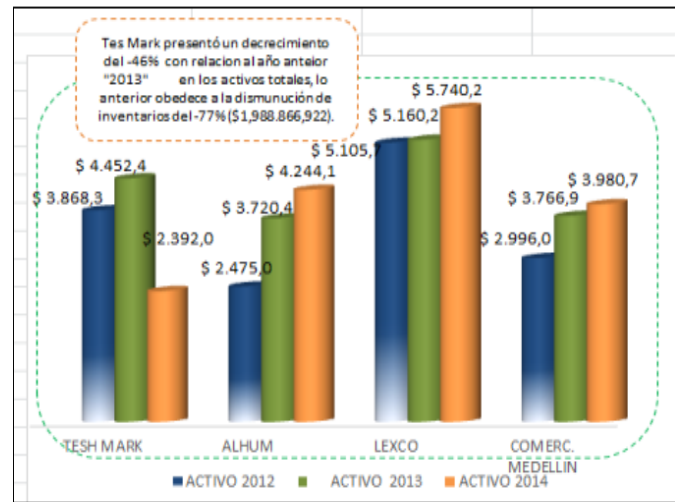
En el cuadro No.7, se aprecia los activos totales de Tesh Mark Vs su competencia, Tesh Mark registró un descenso en los activos el último año del -46%, lo anterior obedece a la disminución de inventarios del -77% que pasó de \$2.574 millones de pesos a \$ 585 millones de pesos, a diferencia de su competencia que ascendieron en un 14% (Alhum), 11% (Lexco) y Comercializadora Medellín (6%).

Cuadro No.7 – Activos Tesh Mark vs Competencia

Cifras en millones				
ACTIVO TESH MARK Vs. COMPETENCIA				
	ACTIVO 2012	ACTIVO 2013	ACTIVO 2014	VARIACIÓN ANUAL 2013-2014
TESH MARK	\$ 3.868,3	\$ 4.452,4	\$ 2.392,0	-46%
ALHUM	\$ 2.475,0	\$ 3.720,4	\$ 4.244,1	14%
LEXCO	\$ 5.105,7	\$ 5.160,2	\$ 5.740,2	11%
COMERC. MEDELLIN	\$ 2.996,0	\$ 3.766,9	\$ 3.980,7	6%

Fuente: Elaboración propia

Grafico No. 3 – Comparativo de Activos Tesh Mark vs Competencia

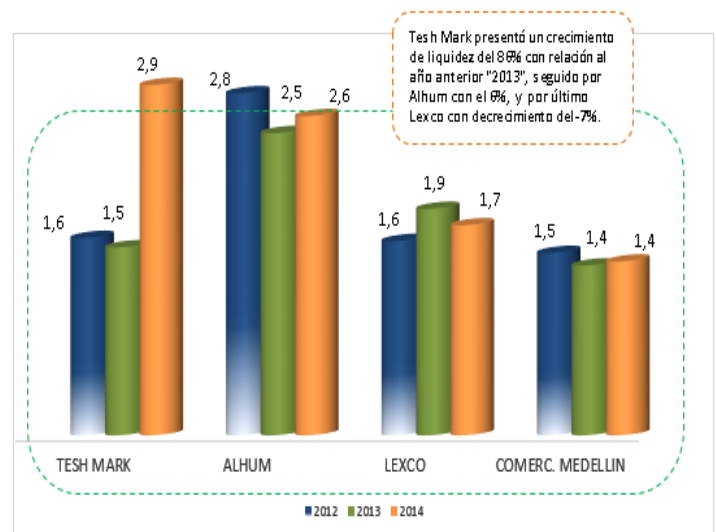


Fuente: Elaboración Propia

3.2.2 ANALISIS DE INDICADORES FINANCIEROS TESH MARK VS COMPETENCIA

Indicador de Liquidez – Razón Corriente: Tesh Mark Ltda., presenta un indicador de liquidez superior al de su competencia en el último año (2014), al situarse en 2,9, seguido por Alhum con 2,6, Lexco 1,7 y por último comercializadora Medellín con 1,4, sin embargo ésta situación en los periodos 2012 – 2013, fue distinto, ya que Alhum ha tenido mayor liquidez, seguido por Lexco y en tercer lugar Tesh Mark (cuadro 8 – grafica 4).

Grafico No. 4 – Indicadores de liquidez



Fuente: Elaboración Propia

INDICADORES LIQUIDEZ - RAZON CORRIENTE				
	2012	2013	2014	VAR 2013-2014
TESH MARK	1,6	1,5	2,9	86%
ALHUM	2,8	2,5	2,6	6%
LEXCO	1,6	1,9	1,7	-7%
COMERC. MEDELLIN	1,5	1,4	1,4	2%

Cuadro No. 9 – Indicadores de Liquidez

Fuente: Elaboración Propia

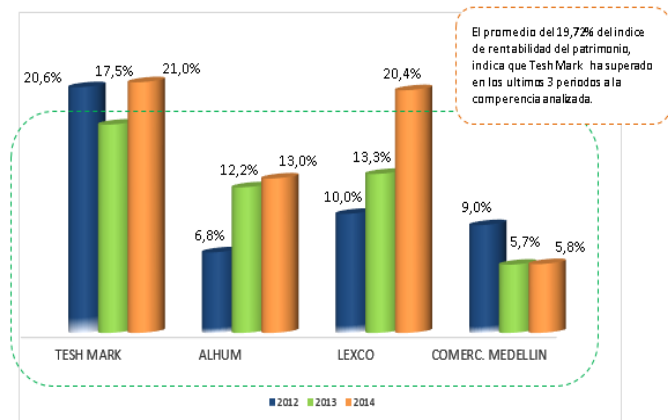


Grafico No. 5 – Rentabilidad del Patrimonio -

Fuente: Elaboración propia

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO - ROE					
	2012	2013	2014	VAR 2013-2014	PROMEDIO
TESH MARK	20,6%	17,5%	21,0%	20%	19,72%
ALHUM	6,8%	12,2%	13,0%	6%	10,65%
LEXCO	10,0%	13,3%	20,4%	53%	14,57%
COMERC. MEDELLIN	9,0%	5,7%	5,8%	1%	6,85%

Cuadro No. 10 – ROE

Fuente: Elaboración propia

Indicador rentabilidad del patrimonio: En los periodos 2012 – 2014, se observa que Tesh Mark Ltda, mantiene un indicador superior al de su compendia, situándose en promedio (19,72%), seguido por Lexco (%14,57%), Alhum (10,65%) y por último Comercializadora Medellín (6,85%) – (cuadro 10-grafica 5).

Cuadro No.11 – Tesh Mark vs Competencia –Margen Ebitda

Fuente: Elaboración propia.

TESH MARK Vs COMPETENCIA - MARGEN EBITDA				
	2012	2013	2014	VAR 2013-2014
TESH MARK	8,57%	6,13%	8,93%	46%
ALHUM	4,06%	3,82%	6,15%	61%
LEXCO	5,04%	7,87%	12,19%	55%
COMERC. MEDELLIN	-1,53%	-4,05%	-6,07%	50%

Grafico No. 6 - Tesh Mark vs Competencia –Margen Ebitda



Fuente: Elaboración propia

Indicador de Margen Ebitda: Se evidencia que la empresa TESH MARK LTDA durante el periodo 2012 a 2013 obtuvo un 7,87% demostrando ser una de las empresas con mejor margen ebitda, es decir, ha presentado una ganancia operacional que permite ver que se han evidenciado eficientemente los ingresos de las ventas realizadas, comparandola con la competencia la empresa que ha mantenido un buen margen a sido LEXCO cuyo promedio durante los años de análisis fue de 8,36%.

Ciclo de Caja

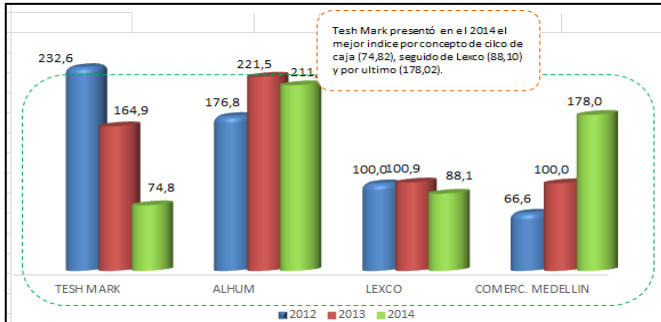
Cuadro No.12 -Tesh Mark vs Competencia-Ciclo caja

TESH MARK Vs COMPETENCIA - CICLO DE CAJA			
	2012	2013	2014
TESH MARK	232,6	164,9	74,8
ALHUM	176,8	221,5	211,8
LEXCO	100,0	100,9	88,1
COMERC. MEDELLIN	66,6	100,0	178,0

Fuente: Elaboración propia

Para el ciclo de caja se evidencia que Alhum es la empresa que más recursos requiere para su normal funcionamiento (211,8), seguido por Comercializadora Medellín (178), Lexco (88,1) y por último (74,8) (cuadro 12 – grafico 7).

Grafico 7- Tesh Mark vs competencia – Ciclo Caja



Fuente: Elaboración Propia

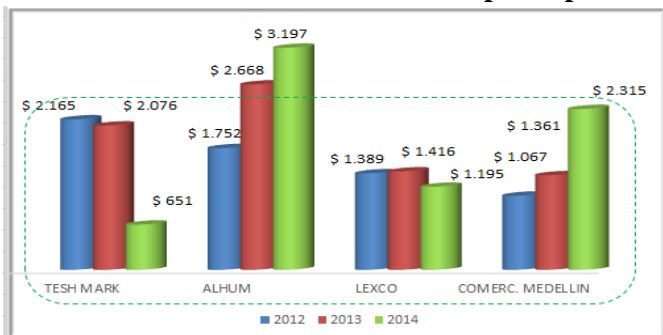
Cuadro No. 13 - Recursos necesarios para operar

Cifras en millones				
DATOS PARA GRAFICO - RECURSOS NECESARIOS PARA OPERAR				
	2012	2013	2014	VAR 2013-2014
TESH MARK	\$ 2.165	\$ 2.076	\$ 651	-69%
ALHUM	\$ 1.752	\$ 2.668	\$ 3.197	20%
LEXCO	\$ 1.389	\$ 1.416	\$ 1.195	-16%
COMERC. MEDELLIN	\$ 1.067	\$ 1.361	\$ 2.315	70%

Fuente: Elaboración propia

Los recursos que requirió Tesh Mark Ltda para operar, durante los periodos 2012 – 2014 fue de \$ 1.630 millones de pesos en promedio, evidenciandose un decrecimiento del -69% en el último año (2014 vs. 2013), respecto a la competencia analizada se observa que en el último periodo Alhum se situo en el nivel mas alto de recursos necesarios para la operación, al requerir \$ 3.197 millones de pesos en el ultimo periodo analizado.

Grafico No.8 – Recursos necesarios para operar



Fuente: Elaboración propia

4.1.DIAGNOSTICO FINANCIERO ESTRATEGICO ¹¹

Para este diagnóstico se tomaron los estados financieros de Tesh Mark Ltda., los cuales fueron preparados y elaborados de acuerdo con el decreto 2649 de 1993, certificados por Contador Público y Revisor Fiscal.

TESH MARK LTDA es una empresa mediana, cuya actividad económica es Comercio al por mayor y Alquiler y arrendamiento de otros tipos de maquinaria y equipos de oficina. A cierre de 2014 contaba con 91 empleados en sus instalaciones ubicadas en la carrera 72 N. 56ª-09 en la ciudad de Bogotá.

4.1.2 ANALISIS DE VENTAS Y MARGENES DE RENTABILIDAD

Podemos observar que las ventas de Tesh Mark en el último año decrecieron significativamente con respecto al 2013 (19.2% descendieron), lo que acarreo que los costos de ventas que oscilan entre un 52 y 69% en los últimos años bajaran del 61% de las ventas al 52%. De igual forma se ha visto que en años anteriores en que las ventas fueron tan bajas como en 2009 el porcentaje de los costos es el más alto (69%) lo que genera una disminución en la utilidad de la compañía., reflejando una mala optimización de los recursos de la operación.

Cuadro No. 14 - % Costo / ventas

% costo / ventas	69%	65%	53%	52%	61%	52%
------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente :Elaboracion propia

Grafico No.9 –Ingresos operacionales vs costos operacionales



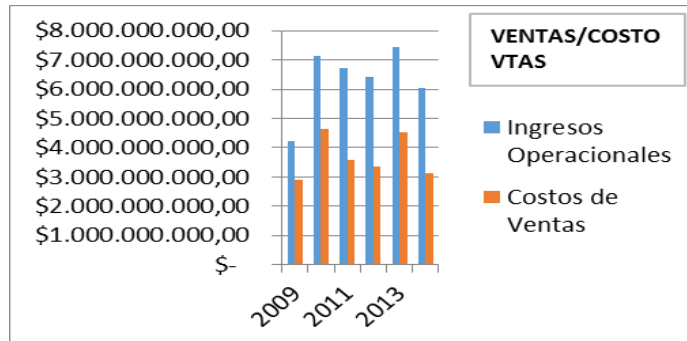
Fuente: Elaboración propia.

¹¹ Información basada en el l modelo financiero propuesto para este trabajo.

Como se puede evidenciar en el grafico No. 9, la empresa disminuyo sus ventas para el año 2014 con relación al año inmediatamente anterior, esto se debe en gran parte a la entrada de nuevos tratados de libre comercio en donde la tecnología se convierte en uno de los mercados más competitivos de la economía del país debido a sus altos niveles de oferta y demanda. Adicionalmente otro factor que explica el comportamiento de las ventas para el año 2014, es que la mayoría de empresas optaron por dejar de adquirir equipos y empezar a pagar un canon por el mismo, esta situación genera ingresos por concepto de alquiler que a su vez generan menor utilidad debido a que los precios en el mercado son bastante bajos y el uso de los equipos es bastante elevado por lo que su nivel de deterioro es bastante alto. Otra causa de este descenso es que ya las empresas se han vuelto más conscientes a la hora de imprimir, reduciendo así el gasto de tintas, papel, repuestos en aras a acogerse a las nuevas reglamentaciones de protección al medio ambiente.

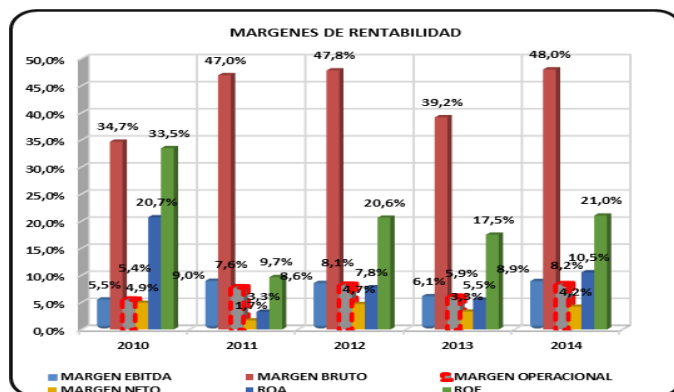
A continuación se analizaran los distintos márgenes de rentabilidad generados en el transcurso de los últimos cinco años, mediante un gráfico de barras.

Grafico No. 10 – Relación Ventas/ Costo de ventas Tesh Mark



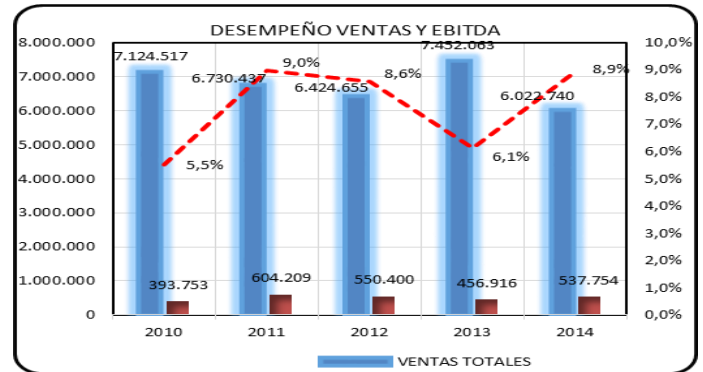
Fuente: Elaboración propia.

Grafico No. 11 – Márgenes de rentabilidad



Fuente: Elaboración propia.

Grafico No.12 – Desempeño Ventas y Ebitda



El margen neto del año 2014 (4.19%) con respecto al año 2013 (3.29%) tuvo un crecimiento 0,90% si bien aumento, no es alto ya que en el 2012 (4.68%) el margen fue superior.

El retorno de la inversión (ROA) en el último año subió el doble (10.5%) con respecto al 2013 (5.5%), lo que significa que por cada peso invertido por los inversionistas el mismo está rentando en un 10,5%, lo cual si vemos comparado con el sector el único que está dando una rentabilidad casi igual es LEXCO con un 10,7% los demás están por debajo del 5%.

La rentabilidad de los accionistas (ROE) incremento en el último año al 21% de rentabilidad, generado por el beneficio obtenido después de impuestos y resultado financiero frente a los capitales aportados por los inversionistas.

En el año 2014 el EBITDA aumento en un 17,69% respecto al año anterior gracias al aumento en la utilidad operativa consecuencia del descenso en los costos y gastos de la operación, llegando así a obtener un margen Ebitda de 8.93% en 2014.

Con respecto al cubrimiento de la deuda podemos hablar que en el año 2014 tenemos una cobertura EBITDA/INTERESES de 56.7 y con Utilidad Operacional/Intereses del 52.2 de cobertura lo que muestra un resultado positivo ya que soporta que la empresa está en la capacidad responder por la deuda. Esto también se debe a que el nivel de endeudamiento de la compañía es bajo con entidades financieras ya que por lo menos el 80% es participación de capital social.

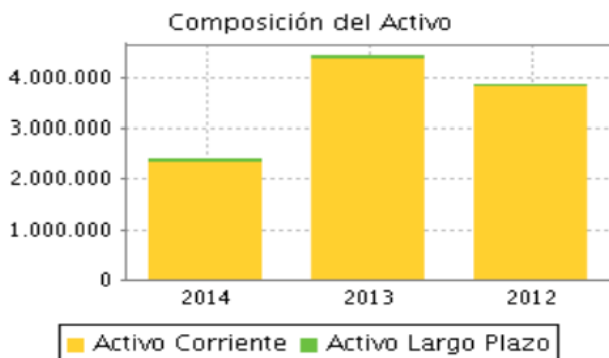
En cuanto al KTNO en los últimos dos años ha descendido con respecto a los años 2011 y 2012 en los cuales estuvo sobre un 27% llegando en 2014 al 21.87%, si bien no es malo aún sigue desaprovechando los recursos que tiene la compañía, con los inventarios cuya rotación está en promedio de 165 días, aunque es de resaltar que el último año mejoro bastante. El KTO (Capital de Trabajo Operativo) cubre el pasivo operativo

de la compañía, siendo este ultimo el 46.7% (promedio ultimos años) del KTO. Sus indicadores de liquidez muestran una adecuada cobertura de sus activos corrientes sobre sus obligaciones de corto plazo. Trabajan con un nivel de endeudamiento del 49,86 % con una tendencia positiva frente al año inmediatamente anterior

4.1.3 ANALISIS DE BALANCE

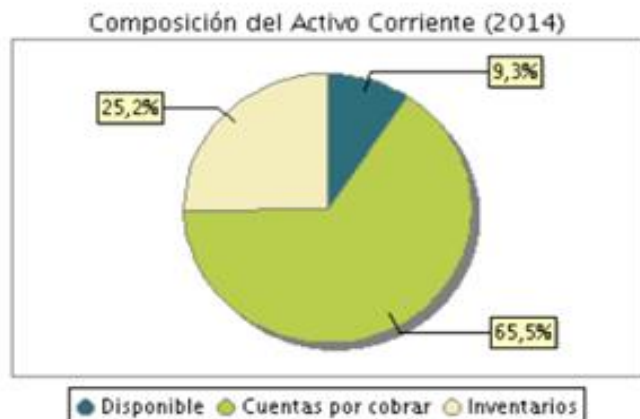
Respecto al Balance general como se puede evidenciar en el grafico No.13. Durante los últimos años, la mayor participación de sus activos se encuentra reflejada en los activos corrientes que a su vez están distribuidos en inventario, disponible y cuentas por cobrar, siendo este último el de mayor participación con un 65,5% con una rotación que oscila entre los 30 días a excepción del año 2014 donde se llegó a unos días de cuentas por cobrar de 64 días, lo que nos afectó significativamente los indicadores y flujo de caja pues financiamos a nuestros clientes.

Gráfico No. 13 –Composición del activo



Fuente: Elaboracion propia

Grafico No. 14 – Composicion activo corriente 2014

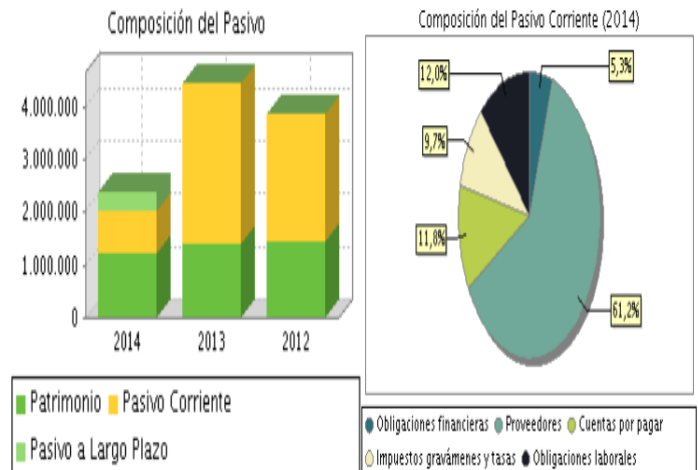


Fuente: Elaboracion propia

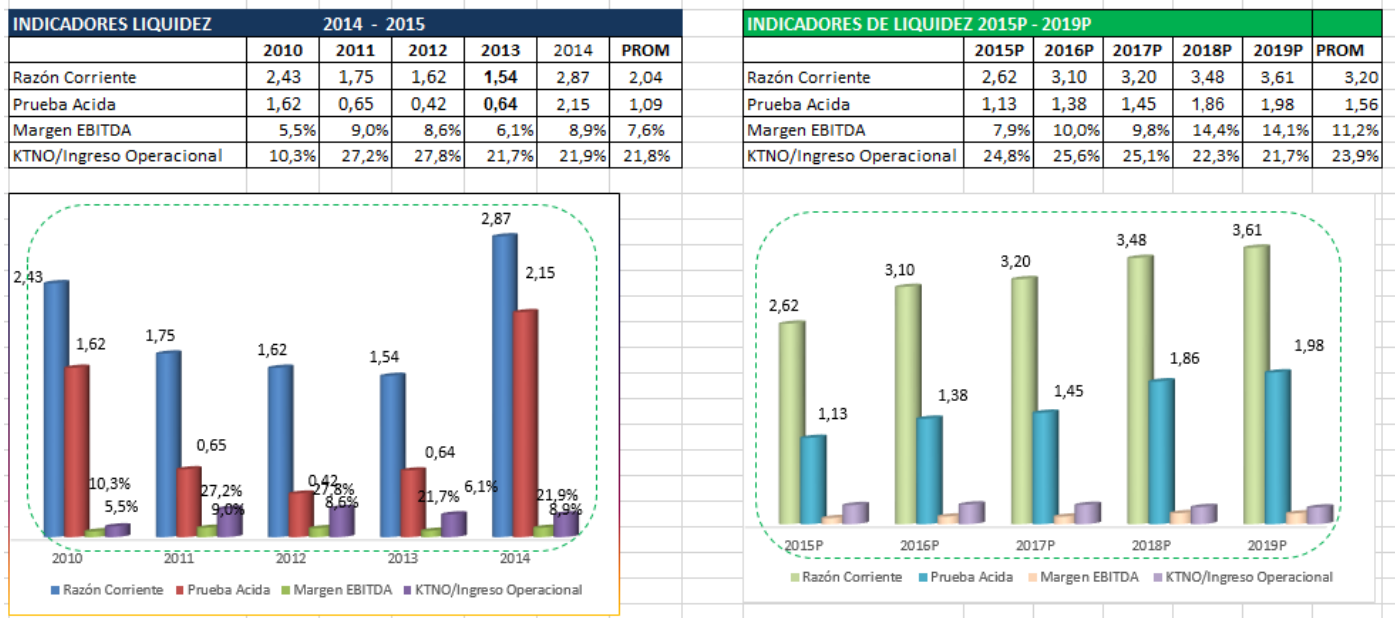
El pasivo esta conformado en su gran mayoría por proveedores ya que el apalancamiento en deuda financiera es poco. Los días de pago a proveedores han estado en promedio en 70 días, aunque el ultimo año mejoraron quedando en 57 días de pago, lo cual muestra buen habito de pago estamos pagando antes a nuestros proveedores de lo que me estan pagando mis clientes pues mi rotacion de cuentas por cobrar en el ultimo año fue de 64 días.

El pasivo en comparacion con el patrimonio es menor ya que la compañía se apalanca en su gran mayoría en los socios, no se reparten utilidades y se reinvierten los dineros de nuevo en la operación. Aunque la empresa está creciendo (según la palanca de crecimiento promedio ultimos años 0.37) no es lo suficiente; ya que para poder operar estan haciendo uso de los fondos de los flujos anteriores, afectando el flujo de caja, lo que no nos permite ver un crecimiento real de la compañía.

Grafico No. 15- Composición del pasivo



Fuente: Elaboración propia

Grafico No. 16- Indicadores de Liquidez

Fuente: Elaboración propia

4.1.4 ANALISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

4.1.4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ O SOLVENCIA

Razón corriente Como se puede evidenciar en el grafico No.16, se puede apreciar que el indicador pasa de 2,4 a 2,9 en el periodo 2009-2014; durante los dos últimos años, se registra un cambio de la razón corriente, dado que para 2013 se situaba en 1.5 y en 2014 pasa a 2,9, esta situación se debió en primer lugar por la disminución importante del activo corriente que pasa de \$4.388 millones a \$2.322 millones en el último año, con una reducción del 47%, mientras que el pasivo corriente pasa de \$2.847 millones en 2013 a \$808.2 millones en 2014, con una reducción del 71%, lo cual indica que al bajar en mayor proporción sus pasivos respecto a los activos, se presentó un mejoramiento del indicador, traducido en otras palabras mejoró su liquidez, ya que por cada peso que debe, se dispone de 2,9 para cubrir esta obligación, en general todos los años presentan un indicador aceptable, mejorado aún más en los años proyectados 2015P-2019P, situándose en 3,2 en promedio. La relación en atención de obligaciones se vio aumentada, como producto de una reducción significativa en las obligaciones que venían del año anterior, a pesar de una merma en los activos, parte de ello se explica por la actividad de la empresa, pues hubo una reducción importante en las ventas que fue

contrarrestada con una menor disposición a contraer obligaciones durante el año 2013, las expectativas de aumento del dólar, claramente motivaron a la empresa a tener mayor prudencia, pues sus productos son en un 90% importados.

Es evidente, que la empresa tuvo cuidado de endeudarse, pues la variación de la razón corriente muestra como venía disminuyendo desde el año 2011 y tiene un crecimiento en el último año del 60%.

Prueba acida

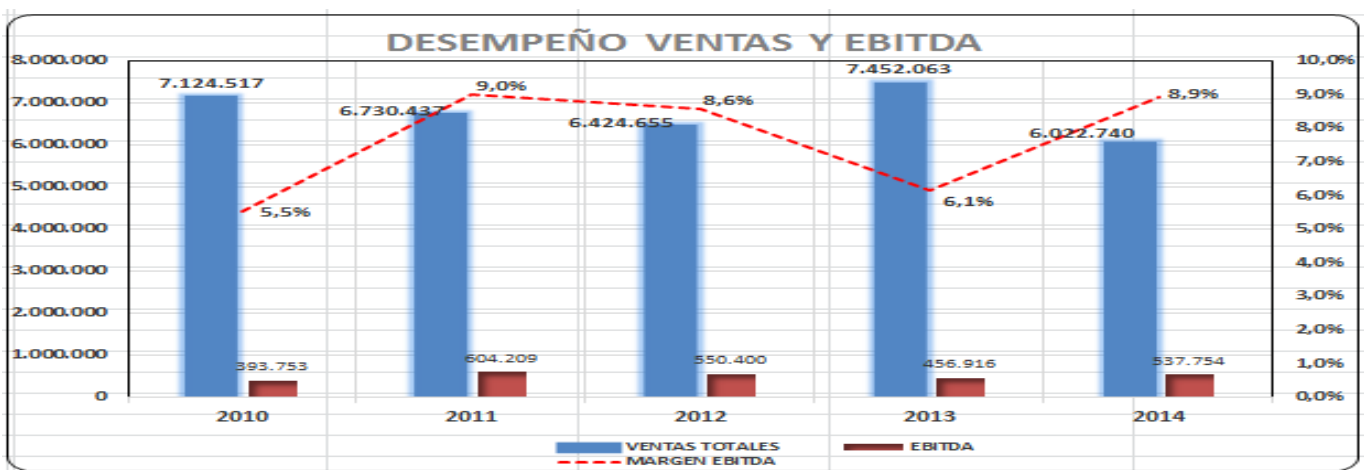
La evolución de este indicador ha sido positiva para la empresa, pues en los dos últimos años mostró una evolución al pasar de 0.4 en 2012 a 2,1 en 2014, por cuanto se disminuyeron los pasivos corrientes, tomando en cuenta las provisiones hechas respecto al volumen de ventas, frente a un eventual incremento en los precios de las fotocopadoras, ya que el total de ellas se importan y los pedidos se hacen de manera anticipada. En el periodo 2015-2019P, se observa un deterioro de este indicador respecto al año base (2014) con 2,1, pero superior al promedio 2010-2014 (1,1) al situarse en 1,6, lo que indica que la empresa tiene liquidez para cumplir con sus obligaciones.

Cuadro No.15 – Análisis Ebitda

Año ==>	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA	-	393.752.915,00	604.208.503,45	550.399.930,00	456.915.979,00	537.753.673,00
Crecimiento - Variación		0,00%	53,45%	-8,91%	-16,98%	17,69%
Margen Ebitda	0,00%	5,53%	8,98%	8,57%	6,13%	8,93%
Ventas totales	\$4.213.180.737,00	\$7.124.517.000,00	\$6.730.436.743,69	\$6.424.655.315,00	\$7.452.062.798,00	\$6.022.740.031,00
Crecimiento nominal		69,10%	-5,53%	-4,54%	15,99%	-19,18%
IPC	2,00%	3,17%	3,73%	2,44%	1,94%	3,7%
índice IPC	100	103,17	107,02	109,63	111,76	115,85
Crecimiento real - deflactand	-1,96%	63,90%	-8,93%	-6,82%	13,78%	-22,03%
Otros indicadores:						
Costo ventas / ventas	69,00%	-65,33%	53,05%	52,17%	60,82%	51,99%
Gastos Administrativos / ventas	15,81%	3,77%	8,79%	9,42%	7,88%	9,62%
Gastos ventas / ventas	5,73%	25,51%	30,51%	30,31%	25,38%	30,17%
Margen Neto	4,42%	4,91%	1,66%	4,68%	3,29%	4,19%
ROA	15,95%	20,69%	3,27%	7,77%	5,50%	10,54%
ROE	26,77%	33,47%	9,66%	20,63%	17,48%	21,03%

Fuente: Elaboración propia

En el cuadro No.15, se encuentran calculados los indicadores del EBITDA para el periodo 2010 a 2014 de la empresa Tesh Mark Ltda., donde se aprecia un crecimiento desde el año 2010, el cual se ubicaba en \$393,7 millones y llegando a \$537,7 millones en 2014, teniendo el mayor nivel en 2011 con \$604,2 millones, como resultado de la variación de la ventas del 12.5% Anual real gracias a una tendencia constante a disminuir los costos de ventas especialmente durante los años 2010, 2011 y 2012.

Grafico No. 17 – Desempeño de ventas y Ebitda

Fuente: E.R. Tesh Mark - Elaboración propia

En el anterior gráfico, se resume la situación de ventas en el periodo 2010-2014, versus el comportamiento del Ebitda y el margen Ebitda, con lo cual se puede apreciar el cambio de política que ha tenido la compañía, pues el reflejo inicial de mayores ventas no representaba un crecimiento del Ebitda de manera importante, dado el estancamiento de dicho margen, supuso estrategias de ventas más agresivas, que en el año 2013, mostraron incrementos hasta llegar al orden de los \$7.432 millones, pero ello implicó una reducción del margen Ebitda, pues terminó para dicho año en 6,1%, mientras que en 2012 había cerrado en el orden del 8,6% con unas ventas de \$6.424 millones (13,5% menos que en el 2013).

Cuadro 16 – Calculo del Nivel de Endeudamiento
Indicadores de endeudamiento
Nivel de endeudamiento o Endeudamiento Total

ENDEUDAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL PASIVOS	644.868.829,8	2.260.348.086,0	2.411.492.064,0	3.051.128.441,8	1.192.658.349,0
TOTAL ACTIVO	1.689.841.214,4	3.620.844.311,8	3.868.282.641,0	4.452.446.845,0	2.391.974.812,0
Endeudamiento Total	38,2%	62,4%	62,3%	68,5%	49,9%
2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	
1.459.708.707,2	1.394.713.100,6	1.555.321.317,5	1.803.704.145,4	2.192.035.276,1	
2.882.695.843,1	3.197.424.415,5	3.813.219.914,1	5.001.356.716,5	6.592.870.008,8	
50,6%	43,6%	40,8%	36,1%	33,2%	

Fuente: Elaboración propia

En el cuadro No.16 se observa que para el 2010 la empresa tenía un nivel de endeudamiento del 38,2%, sin embargo hubo un incremento de éste indicador del 79% comparado el periodo 2010 vs 2013, este incremento obedece al aumento en la cuenta de proveedores al pasar de (\$49) a (\$596) millones, que corresponde al 1113%, situación similar con obligaciones financieras, ya que en el 2010 la empresa no tenía deudas por este concepto, pero para el periodo 2011, finaliza su periodo 2011 con un saldo de (\$598) millones, presentando en promedio 2011-2014 (\$438) millones, finalmente en los años proyectados se ha mantenido en descenso constante, llegando al 33,2% en el último periodo proyectado.

En este sentido, el cambio de política de ventas, asociado al tema coyuntural de las tasas de cambio, requiere reformular estrategias, especialmente basadas en el manejo de inventarios más conservadores, y el manejo de la cartera, costos de ventas y la rotación del ingreso mediante estrategias más persuasivas a los clientes y el manejo en el corto plazo de la caja y la cartera, son fundamentalmente las observaciones de los indicadores que muestra la compañía.

La compañía Tesh Mark Ltda., muestra que para el año 2014 este indicador estuvo en un 33,8%, mientras que para 2013 estuvo en 64,0% y en 2012 fue de 60,7%, 2011 en 55,7% y 2010 en 38,2%, producto en parte de las condiciones más practicadas por la compañía, la cual es de endeudarse más en el corto plazo, debido a su relación con proveedores externos y dado que su esquema de ventas es también bajo pago de corto plazo, esto indica que la liquidez en el corto plazo debe ser alta, mientras que el endeudamiento debe ser en el corto plazo, tal como parece mostrar los indicadores analizados, la disminución del endeudamiento en el corto plazo, puede considerarse una consecuencia de la baja en ventas para el último periodo, lo que indicó que el endeudamiento a corto plazo también fuera menor.

Cuadro 17– Indicadores de endeudamiento 2010 - 2014

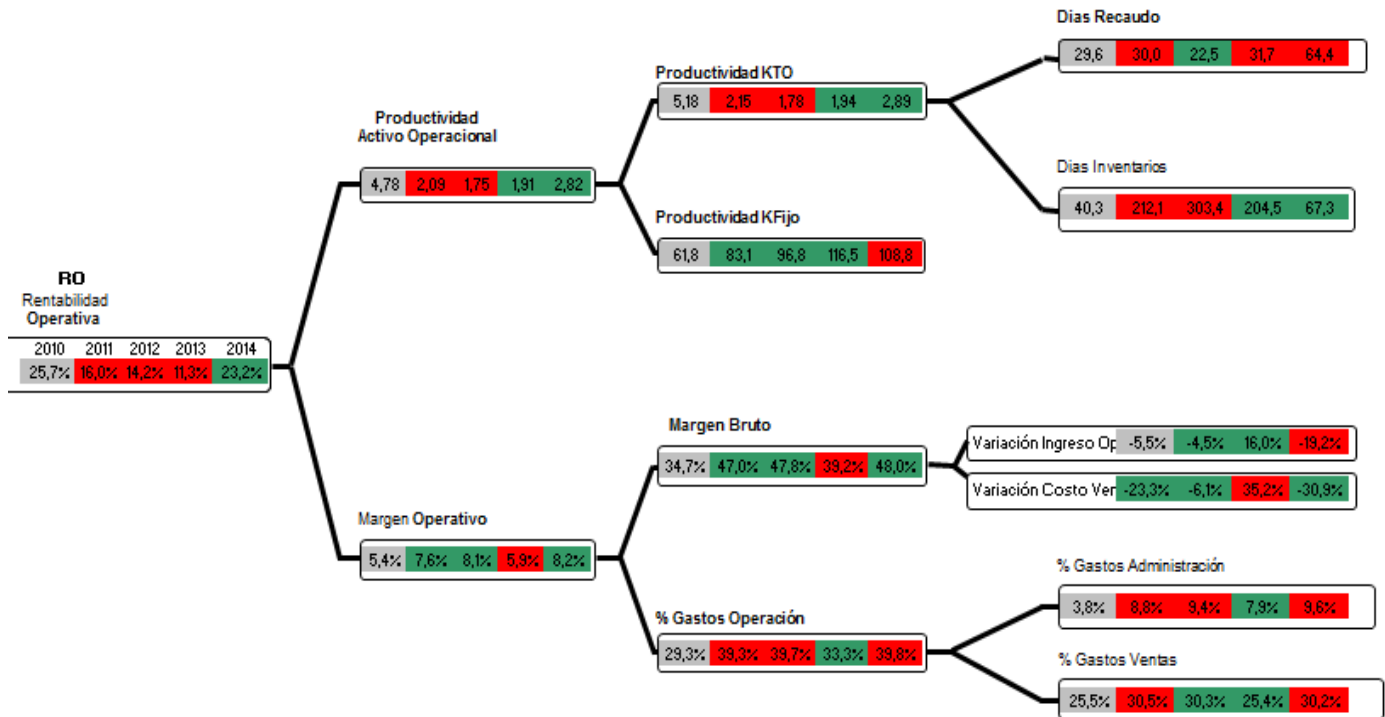
Fuente: Elaboración propia

ENDEUDAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014
Pasivo Total	644.868.829,8	2.260.348.086,0	2.411.492.064,0	3.051.128.441,8	1.192.658.349,0
Total Pasivo y Patrimonio	1.689.841.214,4	3.416.651.693,2	3.868.282.641,0	4.452.446.845,0	2.391.974.812,0
Endeudamiento Total	38,2%	66,2%	62,3%	68,5%	49,9%
Pasivo Corriente	644.868.829,8	1.901.432.006,0	2.348.419.946,0	2.847.726.638,8	808.245.349,0
Total Pasivo y Patrimonio	1.689.841.214,4	3.416.651.693,2	3.868.282.641,0	4.452.446.845,0	2.391.974.812,0
Endeudamiento Corto Plazo	38,2%	55,7%	60,7%	64,0%	33,8%
Pasivo Operativo	644.868.829,8	1.303.173.276,9	1.820.586.018,0	2.217.953.787,0	765.422.072,0
Total Pasivo y Patrimonio	1.689.841.214,4	3.416.651.693,2	3.868.282.641,0	4.452.446.845,0	2.391.974.812,0
Endeudamiento Operativo	38,2%	38,1%	47,1%	49,8%	32,0%

Indicadores de Rentabilidad

Rentabilidad Operativa

Grafico 18 – Rentabilidad Operativa 2010 - 2014



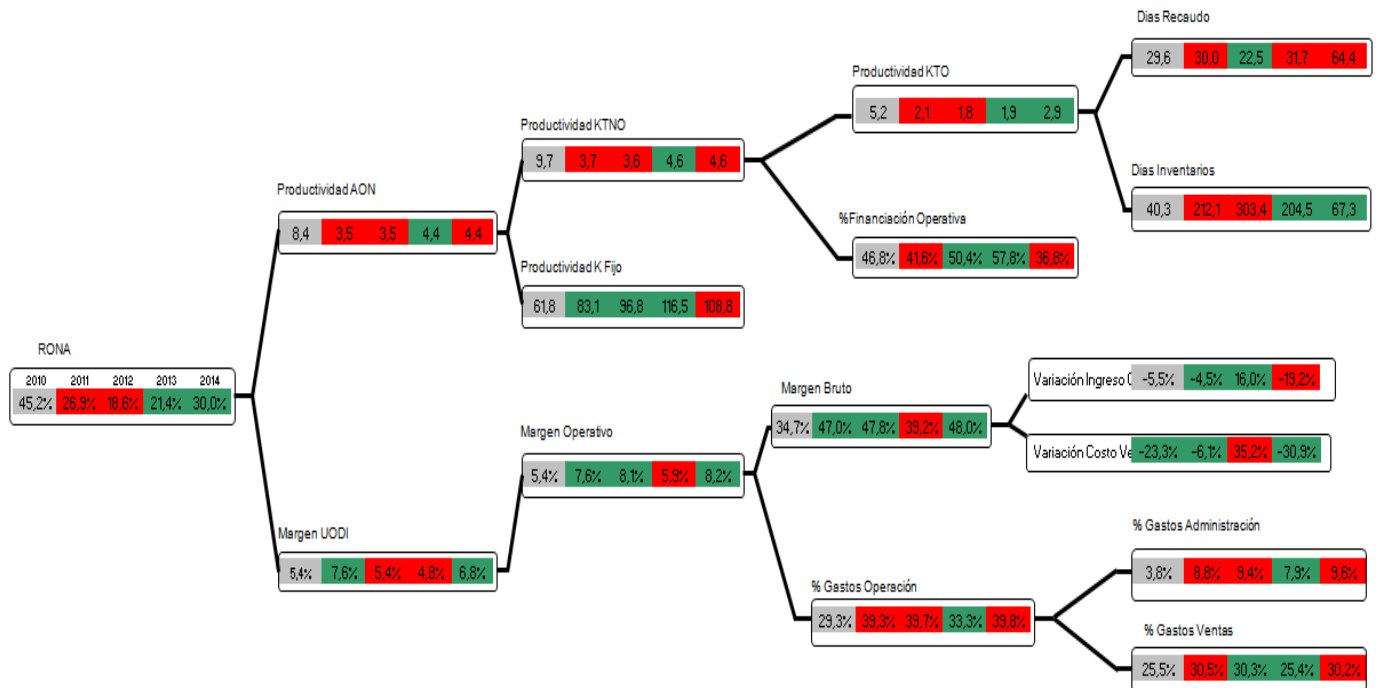
Fuente: Elaboración propia

Cuadro 18 - Rentabilidad Operativa 2010 - 2014

RENTABILIDAD	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	383.223.915,0	514.715.688,4	521.128.222,0	441.087.929,0	495.438.049,0
Activo Operacional	1.491.906.289,7	3.215.946.372,4	3.675.212.981,0	3.900.779.005,0	2.138.077.704,0
Rentabilidad Operativa	25,7%	16,0%	14,2%	11,3%	23,2%

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a los resultados obtenidos, se puede deducir que la Rentabilidad operativa (RO), a 2014 tiene los niveles de cuando inició la compañía en el año 2009 (25,7%), mientras que en el último año se situó este indicador en 23,2%, las fluctuaciones presentes entre 2011 y 2013, han sido producto de la consolidación en el mercado de las fotocopadoras puesto que los esfuerzos financieros, en especial entre 2011 y 2013, han hecho que la rentabilidad en este periodo haya sido más baja que en el final del periodo analizado (ver cuadro N. 18).

Gráfica 19 – Rentabilidad del Activo Neto**Fuente: Elaboración propia****Cuadro 19 – Rentabilidad del Activo Neto**

	2010	2011	2012	2013	2014
UODI	383.223.915,0	514.715.688,4	345.693.222,0	359.416.330,0	411.364.029,0
Activo Operativo Neto	847.037.460,0	1.912.773.095,5	1.854.626.963,0	1.682.825.218,0	1.372.655.632,0
RONA	45,2%	26,9%	18,6%	21,4%	30,0%

Fuente: Elaboración propia**Rentabilidad del Activo Neto (RONA)**

El periodo que presentó mayor índice de la Rentabilidad del Activo Neto (RONA), fue el 2010, al situarse en 45,2%, se mantuvo en descenso constante hasta el 2013 (21,4%), recuperándose en el último periodo 2014 con 30%.

Cuadro 20 – Rentabilidad del Patrimonio

	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Neta	349.712.441,0	111.657.929,9	300.486.970,0	245.014.799,0	252.222.060,0
Patrimonio	1.044.972.384,6	1.156.303.607,2	1.456.790.577,0	1.401.318.403,3	1.199.316.463,0
Rentabilidad Patrimonial	33,5%	9,7%	20,6%	17,5%	21,0%

Fuente: Elaboración Propia

Rentabilidad del patrimonio (ROE)

La rentabilidad Patrimonial ha sido más afectada en el periodo 2011 al presentar un descenso del -71% comparado con el 2010, pasando de 33,5% en el 2010 al 9,7% en el 2011, lo anterior se explica por el aumento en Gastos extraordinarios y Gastos diversos principalmente, rubros que afectaron la utilidad neta, afectando directamente el ROE; respecto a los periodos 2012 – 2014, se ha mantenido constante, al presentar en promedio un índice del 19,7%. (Cuadro 20).

Indicadores de Rotación

Rotación de cartera

Cuadro 21 – Rotación de cartera

ROTACION DE CARTERA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos operacionales/ cuentas por cobrar	7,6	7,8	5,4	8,2	5,9	4,0
Periodo de cobranza de la cartera	48,0	46,8	67,3	44,6	61,8	92,2
Días de Recaudo ingreso	35,7	29,6	30,0	22,5	31,7	64,4

Fuente: Elaboración propia

En este indicador se puede evidenciar que los días de recaudo desde el año 2009 muestran una tendencia de disminución hasta el año 2013 respectivamente, puesto que para el 2014 mostro un incremento a 64,4 días, siendo este el más alto durante los últimos cinco años.

Cuadro 22– Rotación Inventarios

	2010	2011	2012	2013	2014
Inventario	521.084.206,7	2.103.594.944,3	2.824.410.855,0	2.574.344.789,0	585.477.867,0
Costo de Ventas	4.654.793.146,0	3.570.347.297,4	3.351.431.157,0	4.532.578.117,0	3.131.050.014,0
Días de Reposición Inven	40,3	212,1	303,4	204,5	67,3

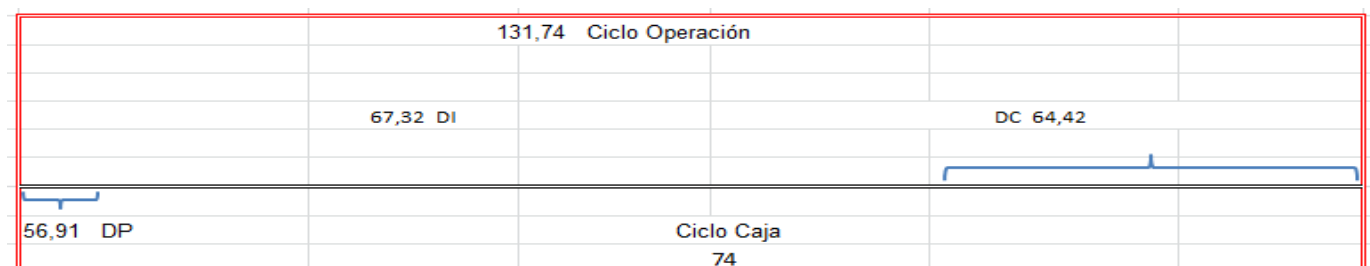
Fuente: Elaboración propia

Rotación de Inventarios

La rotación de inventario presenta un deterioro a partir del 2011 al 2013 reflejado en el aumento del (Productividad del Capital de Trabajo) PKT y por consecuencia en el aumento en la rotación de los inventarios en este periodo.

Para la compra de inventarios se recurrió al endeudamiento directo con proveedores y en menor grado con endeudamiento financiero.

Grafico 20 – Ciclo de operación - Ciclo de caja 2014

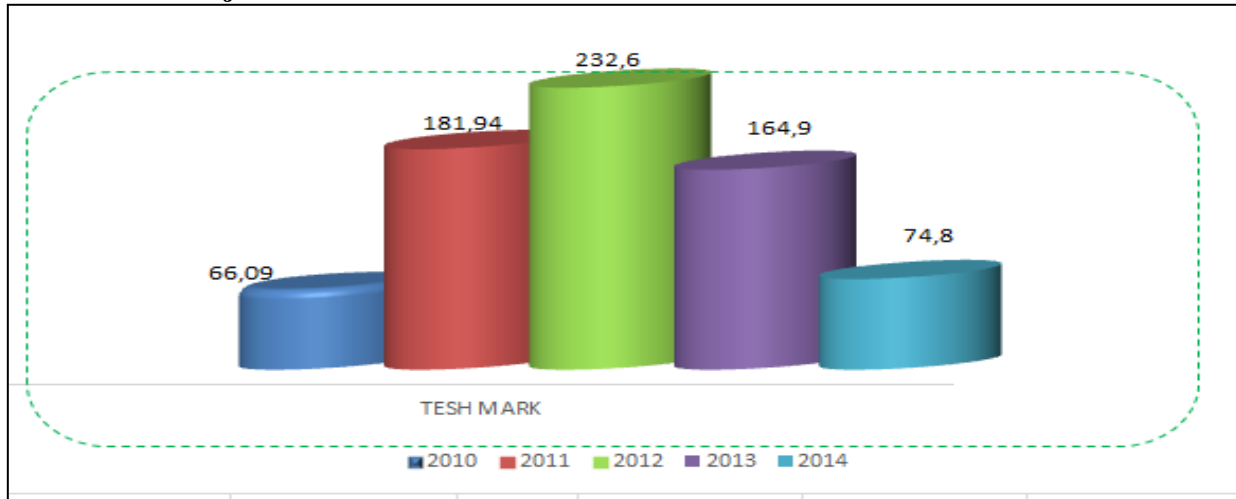


Fuente: Elaboración propia

En el grafico 20 se aprecia el ciclo de operación del periodo 2014, el cual se halla sumando días de inventario (67,32) con días cartera (64,42), dando como resultado un ciclo de operación de 131 días, dicho en otras palabras es lo que la empresa se demora en

recuperar la inversión, en tener liquidez, por lo que es más beneficioso para la empresa tener un índice cercano al 0, ya que ello haría que la empresa tuviera más liquidez y no requeriría recursos adicionales para su normal operación.

Gráfica 21 – Ciclo caja 2010 – 2014



Fuente: Elaboración propia

En el grafico 21, se observa la evolución el ciclo de caja del 2010 – 2014, el cual se mantuvo en una tendencia creciente hasta el periodo 2012, iniciando 66 (2010), presentando el pico máximo de 232,6 (2012), así mismo a partir del 2013 se aprecia una recuperación constante al terminar el año 2014 con un ciclo de caja de 74,8 días.

El ciclo de caja del periodo 2014 que resulta de tomar el ciclo de Operación y restarle los días de inventario, nos arroja un índice de 74 días, lo cual indica que al dar un

resultado positivo la empresa requiere recursos para cubrir su normal operación, de igual manera para calcular los recursos necesarios para operar se halla tomando el costo de ventas y dividirlo en 360 días del año, finalmente multiplicarlo por el ciclo de caja hallado anteriormente, como resultado de la anterior operación tenemos que Tesh Mark requiere de \$650 millones de pesos para su normal funcionamiento con corte (2014).

5.1 PROYECCIONES TESH MARK LTDA.

Las proyecciones fueron realizadas con base a los estados financieros suministrados por la Gerencia , se proyectaron cinco años teniendo en cuenta que el mercado al que corresponde la compañía es flexible por lo cual este periodo es un tiempo prudencial en el que se puede dar una imagen más amplia del negocio y de su actividad , se tomó como año base el 2014 y a partir de este se iniciaron las proyecciones de Balance general, Estado de Resultados y flujo de Efectivo, para estas proyecciones se tuvieron en cuenta variables macroeconómicas que permiten identificar el estado de la economía, su estructura y su nivel de competitividad como: PIB, TRM e Inflación y variables del sector como: Tasa de crecimiento del sector y PIB del sector.

A continuación se detalla la elaboración de las proyecciones de los estados financieros anteriormente mencionados.

5.1.1 PROYECCION BALANCE GENERAL

5.1.1.2 PROYECCION DEL ACTIVO

Este primer rubro del balance general fue proyectado de la siguiente manera.

Cuadro No. 23 – Proyección del Activo

ACTIVOS						
	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
DISPONIBLE						
Caja	\$65.892.292,00	\$ 156.208.279,81	\$ 265.326.797,69	\$ 464.017.819,82	\$ 1.227.450.224,92	\$ 1.890.344.556,02
1110 Bancos y Otras entidades	\$ 120.358.523,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1120 Cuentas de ahorro	\$ 28.918.694,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL DISPONIBLE	\$ 215.169.509,00	\$ 156.208.279,81	\$ 265.326.797,69	\$ 464.017.819,82	\$ 1.227.450.224,92	\$ 1.890.344.556,02
12. PAPELES COMERCIALES						
TOTAL INVERSIONES	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
DEUDORES						
1305 Clientes	\$ 1.077.671.731,00	\$ 642.872.147,05	\$ 722.054.548,20	\$ 841.655.808,09	\$ 1.026.562.654,99	\$ 1.304.011.147,21
1330 Anticipos y avances	\$ 319.338.377,00	\$ 319.338.377,00	\$ 319.338.377,00	\$ 319.338.377,00	\$ 319.338.377,00	\$ 319.338.377,00
1355 Anticipos a Taxes a Contribucio o saldos	\$ 137.114.095,00	\$ 137.114.095,00	\$ 137.114.095,00	\$ 137.114.095,00	\$ 137.114.095,00	\$ 137.114.095,00
1365 Prestamo Empleados	\$ 24.926.774,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Préstamo Particulares		\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1380 Deudores varios	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1390 Deudores de difícil cobro		\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1399 Provision	-\$ 36.895.624,00	-\$ 36.895.624,00	-\$ 36.895.624,00	-\$ 36.895.624,00	-\$ 36.895.624,00	-\$ 36.895.624,00
TOTAL DEUDORES	\$ 1.522.155.353,00	\$ 1.062.428.995,05	\$ 1.141.611.396,20	\$ 1.261.212.656,09	\$ 1.446.119.502,99	\$ 1.723.567.995,21
INVENTARIOS						
Motas, no fabricadas por la empresa	\$ 509.887.121,00	\$ 1.684.356.764,82	\$ 1.819.334.543,78	\$ 2.123.250.354,63	\$ 2.369.460.499,19	\$ 3.024.906.030,92
1435 Envases y empaques	\$ 1.890.420,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1460 Inventario en tránsito	\$ 154.620.480,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1485 Provisiones	-\$ 80.920.154,00	-\$ 80.920.154,00	-\$ 80.920.154,00	-\$ 80.920.154,00	-\$ 80.920.154,00	-\$ 80.920.154,00
1499 TOTAL INVENTARIOS	\$ 585.477.867,00	\$ 1.603.436.610,82	\$ 1.738.414.389,78	\$ 2.042.330.200,63	\$ 2.288.540.345,19	\$ 2.943.985.876,92
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.322.802.729,00	\$ 2.822.073.885,68	\$ 3.145.352.583,67	\$ 3.767.560.676,54	\$ 4.962.110.073,10	\$ 6.557.898.428,15
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO						
Construcciones en curso	-	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1508 Maquinaria y equipo en montaje	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
1524 Equipo de oficina	\$ 40.186.512,00	\$ 40.186.512,00	\$ 40.186.512,00	\$ 40.186.512,00	\$ 40.186.512,00	\$ 40.186.512,00
1528 Equipo de computación y comunicación	\$ 68.121.574,00	\$ 68.121.574,00	\$ 68.121.574,00	\$ 68.121.574,00	\$ 68.121.574,00	\$ 68.121.574,00
1540 Flota y equipo de transporte	\$ 34.939.092,00	\$ 34.939.092,00	\$ 34.939.092,00	\$ 34.939.092,00	\$ 34.939.092,00	\$ 34.939.092,00
1592 Depreciacion acumulada	-\$ 87.875.920,00	-\$ 96.426.045,60	-\$ 104.976.171,20	-\$ 111.388.765,40	-\$ 117.801.359,60	-\$ 122.076.422,40
TOTAL AC FIJO - PROPS. PLANTA Y EQUIPO	\$ 55.371.258,00	\$ 46.821.132,40	\$ 38.271.006,80	\$ 31.858.412,60	\$ 25.445.818,40	\$ 21.170.755,60
OTROS ACTIVOS						
1705 Gastos pagados por anticipado	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL OTROS ACTIVOS	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Licencias	\$ 13.800.825,00	\$ 13.800.825,00	\$ 13.800.825,00	\$ 13.800.825,00	\$ 13.800.825,00	\$ 13.800.825,00
TOTAL ACTIVO	\$ 2.391.974.812,00	\$ 2.882.695.843,08	\$ 3.197.424.415,47	\$ 3.813.219.914,14	\$ 5.001.356.716,50	\$ 6.592.870.008,75

Fuente: Elaboración Propia

- Clientes: Días de promedio recaudo de los últimos cinco años.
- Inventarios: Se tuvo en cuenta el costo de venta y los días de inventario, ambas variables por promedio.

Cuadro No. 24 – Proyección días de inventario y de recaudo

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Días inventarios	67,3	165,5	165,5	165,5	165,5	165,5
Días recaudo	64,4	35,6	35,6	35,6	35,6	35,6

Fuente: Elaboración propia

Como se puede evidenciar en el anterior cuadro, los días de inventario para el último año que fue el 2014 corresponden a 67 días, esto debido a que hubo un comportamiento atípico en la operación de la compañía teniendo en cuenta que su mercado es tecnológico y que por ende la mayoría de sus productos pasan a ser obsoletos en un corto periodo de tiempo, lo que hace que la rotación de días de inventario sea tan elevada, por tal motivo para el año 2014 se tomó la decisión de vender los artículos que se encontraban en estado de obsolescencia y de esta manera bajar la rotación de inventario; de acuerdo a lo anterior para la proyección no se tomó este último año por los aspectos anteriormente mencionados y lo que se hizo fue tomar como referencia el comportamiento de la rotación de inventario promedio de los años (2010 – 2014), obteniendo como resultado 165 días, cifra con la cual se elaboró la proyección. En cuanto a los días de recaudo se tomó como base para proyectar el promedio del (2010-2014) respectivamente.

- Planta y equipo: No se realizaron modificaciones debido a que la empresa no incurre en cambios bruscos de activos en la compañía.
- Depreciaciones se validó las fechas de adquisición de los activos se identificó que algunos de los mismos se depreciaban totalmente en los periodos siguientes, para lo cual la depreciación de los activos se elaboró de acuerdo a la normatividad local y los activos registrados en libros por la compañía.
- Cuentas de otros activos y licencias, para la proyección se decidió mantenerlas estáticas teniendo en cuenta que si se analiza el comportamiento de años anteriores este no refleja cambios relevantes en el mismo.

5.1.1.3 PROYECCION DEL PASIVO

Cuadro No. 25 – Proyección pasivo

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
OBLIGACIONES FINANCIERAS						
2105 Bancos nacionales	\$ 42.823.277,00	\$ 18.402.175,92	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
2115 Corporaciones financieras	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
2145 Obligaciones gubernamentales	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
2195 Otras obligaciones	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 42.823.277,00	\$ 18.402.175,92	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
22 PROVEEDORES						
2205 Nacionales	\$ 155.987.000,00	\$ 329.309.136,00	\$ 282.957.686,16	\$ 340.347.737,74	\$ 373.387.014,99	\$ 500.262.508,64
2210 Extranjeros	\$ 338.983.772,00	\$ 425.987.047,48	\$ 366.027.832,55	\$ 440.266.339,65	\$ 483.005.221,22	\$ 647.128.566,23
TOTAL PROVEEDORES	\$ 494.970.772,00	\$ 755.296.183,48	\$ 648.985.518,71	\$ 780.614.077,39	\$ 856.392.236,21	\$ 1.147.391.074,87
23 CUENTAS POR PAGAR						
2335 Costos y gastos por pagar	\$ 32.056.126,00	\$ 32.056.126,00	\$ 32.056.126,00	\$ 32.056.126,00	\$ 32.056.126,00	\$ 32.056.126,00
2385 Retención de la fuente	\$ 9.537.000,00	\$ 7.632.296,38	\$ 7.632.296,38	\$ 7.632.296,38	\$ 7.632.296,38	\$ 7.632.296,38
2367 Impuesto a las ventas retenido	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
2368 Impuesto de Ind. y Comercio Retenido	\$ 1.424.000,00	\$ 2.723.608,75	\$ 2.723.608,75	\$ 2.723.608,75	\$ 2.723.608,75	\$ 2.723.608,75
2369 Impuesto del CREE	\$ 37.681.000,00	\$ 2.164.323,96	\$ 2.164.323,96	\$ 2.164.323,96	\$ 2.164.323,96	\$ 2.164.323,96
2370 Retenciones y aporte de nómina	\$ 14.485.705,00	\$ 42.430.822,33	\$ 42.430.822,33	\$ 42.430.822,33	\$ 42.430.822,33	\$ 42.430.822,33
2380 Acreedores varios	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL CUENTAS POR PAGAR	\$ 95.183.831,00	\$ 87.007.177,41	\$ 87.007.177,41	\$ 87.007.177,41	\$ 87.007.177,41	\$ 87.007.177,41
24 IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS						
2404 De renta y complementarios	\$ 24.884.984,00	\$ 74.556.890,95	\$ 126.574.726,34	\$ 151.729.093,92	\$ 313.251.324,84	\$ 401.060.720,51
2408 Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 34.284.000,00	\$ 12.019.576,41	\$ 12.551.594,99	\$ 13.022.281,91	\$ 13.399.930,25	\$ 13.815.330,31
2412 De industria y comercio	\$ 14.955.000,00	\$ 11.947.068,24	\$ 13.418.585,64	\$ 15.641.242,85	\$ 19.077.532,21	\$ 24.233.605,75
2480 Impuesto al patrimonio	\$ 3.918.000,00	\$ 0,00	\$ 5.695.862,69	\$ 6.827.809,23	\$ 14.096.309,62	\$ 18.047.732,42
TOTAL IMPUESTO GRAVAMENES Y TASAS	\$ 78.041.984,00	\$ 98.523.535,60	\$ 158.240.769,65	\$ 187.220.427,90	\$ 359.825.096,92	\$ 457.157.388,99
OBLIGACIONES LABORALES						
2505 Salarios por pagar	\$ 25.054.603,00	\$ 25.054.603,00	\$ 25.054.603,00	\$ 25.054.603,00	\$ 25.054.603,00	\$ 25.054.603,00
2510 Cesantías consolidadas	\$ 38.976.511,00	\$ 41.408.302,47	\$ 41.408.302,47	\$ 41.408.302,47	\$ 41.408.302,47	\$ 41.408.302,47
2515 Intereses sobre cesantías	\$ 4.029.255,00	\$ 5.428.935,61	\$ 5.428.935,61	\$ 5.428.935,61	\$ 5.428.935,61	\$ 5.428.935,61
2520 Prima de servicios	\$ 0,00	\$ 23.231.696,25	\$ 23.231.696,25	\$ 23.231.696,25	\$ 23.231.696,25	\$ 23.231.696,25
2525 Vacaciones consolidadas	\$ 29.165.116,00	\$ 20.943.097,50	\$ 20.943.097,50	\$ 20.943.097,50	\$ 20.943.097,50	\$ 20.943.097,50
TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	\$ 97.225.485,00	\$ 116.066.634,82	\$ 116.066.634,82	\$ 116.066.634,82	\$ 116.066.634,82	\$ 116.066.634,82
ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
PASIVOS Y PROVISIONES ESTIMADAS						
2610 Para obligaciones laborales	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
26 Impuesto de renta y complementarios	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIOS ESTIMADOS	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 808.245.349,00	\$ 1.075.295.707,24	\$ 1.010.300.100,60	\$ 1.170.908.317,52	\$ 1.419.291.145,36	\$ 1.807.622.276,09
OTROS PASIVOS						
280505 Anticipos y avances	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL OTROS PASIVOS	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE A LARGO PLAZO	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
PASIVO NO CORRIENTE						
Acreedores Varios	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00	\$ 384.413.000,00
TOTAL PASIVOS	\$1.192.658.349,00	\$ 1.459.708.707,24	\$ 1.394.713.100,60	\$ 1.555.321.317,52	\$ 1.803.704.145,36	\$ 2.192.035.276,09

Fuente: Elaboración propia

- **Deuda financiera:** De acuerdo a la estructura financiera actual de TESH MARK , la mayor participación de la misma está representada en Equity, motivo por el cual para las proyecciones se siguió manejando la misma estructura , de manera que en el momento de proyectar solo se tuvo en cuenta la cancelación de las obligaciones adquiridas en el año 2014, las cuales se terminan de pagar en el 2015 como se puede evidenciar en el cuadro anterior, a partir del 2016 no se proyectó más deuda financiera ya que la administración prefiere el endeudamiento con socios (reinversión de dividendos o préstamos) así este sea un poco más costoso. Sin embargo la adquisición de deuda financiera se toma como recomendación al final de este trabajo para aumentar su participación en la estructura de capital.

Cuadro No. 26 – Proyección días proveedores y días cuentas por pagar.

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Días pago/proveedores	56,91	57,1	57,1	57,1	57,1	57,1
Días pago/cuentas por pagar	14,30	54,5	54,5	54,5	54,5	54,5

Fuente: Elaboración propia.

- Los proveedores se calcularon teniendo en cuenta las compras y los días por pagar de los mismos; las compras fueron calculadas con base a los costos de ventas y la variación de inventario (compras * días de inventario proyectados) el costo de ventas para el último año presenta un incremento superior a los otros años ya que sobre éste recae el % más alto en ventas debido a que a partir del año 2015 su incremento corresponde al 5% cada año , finalizando para el 2019 con el 23% y que adicionalmente también influye la TRM la cual va en acenso lo cual afecta a Tesh Mark debido a que el 56,4% de sus compras son en dólares. Cabe mencionar que el costo de ventas fue hallado teniendo en cuenta el % promedio es decir : (costo / ventas) ,
- **Impuestos gravámenes y tasas:** Estos fueron proyectados tomando como base cada uno de los rubros correspondientes de acuerdo a cada impuesto por su % correspondiente a excepción del Impuesto

a las ventas que se realizó por promedio debido a que se tienen productos exentos de IVA.

- **Nomina por pagar:** Este rubro se proyectó tomando el promedio de los últimos cinco años.
- **Acreedores varios :** Este rubro es quizá uno de los más llamativos dentro del pasivo con un valor de 384 millones que corresponde a una reclasificación de cuentas, ya que las utilidades que venían de los periodos anteriores disminuyen como si se hubiese pagado a los socios , pero los socios no han recibido el dinero por lo que se hace un manejo interno, la empresa no suministro mayor información del manejo de esta cuenta por lo que se concluyó que lo hacen para reinvertir el dinero dentro de la misma compañía lo que se puede sustentar con la estructura de capital en la que se puede evidenciar que la mayor participación corresponde al equity. Para efectos de proyección este rubro debido a que no se tenía mayor información por Tesh Mark, se decidió dejarla estática.

5.1.1.4 PROYECCION DEL PATRIMONIO

El Patrimonio de Tesh Mark para el capital social y reservas se asumió que en los años proyectados continuara el mismo comportamiento, en cuanto a las utilidades se siguen acumulando con el ánimo de reinversión en la compañía.

5.1.2 PROYECCION ESTADO DE RESULTADOS

Para la proyección del Estado de Resultados, se tuvo en cuenta las variables macroeconómicas y microeconómicas que se detallaran a continuación.

Cuadro No. 27 – Proyección PIB del sector

	2014	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P
PIB SECTOR	0,230 2%	0,231 1%	0,23 8%	0,24 7%	0,25 6%	0,26 6%

Fuente: Elaboración propia

La proyección del PIB del sector se realizó tomando el PIB del año anterior e incrementándole el porcentaje de

crecimiento del PIB Nacional proyectado para los siguientes años.

Cuadro No. 28. Proyección Inflación

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
INFLACION	3,66%	4,43%	3,75%	2,90%	3,10%	3,00%

Fuente: Elaboración propia

La inflación proyectada se obtuvo del Banco de la Republica de Colombia.

Cuadro No. 29 – Proyección Crecimiento en ventas

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Crecimiento Ventas	-19,18%	3,00%	8,00%	13,00%	18,00%	23,00%

Fuente: Elaboración propia

Esta variables fueron aplicadas tanto a los ingresos, costos, gastos y demás ítems del estado de resultado, que si bien es cierto en el primer año proyectado reflejaron descenso, todo esto es debido al fuerte impacto que ha tenido la tasa de cambio, incrementando costos y gastos,

En cuanto al porcentaje de crecimiento proyectado se tuvo en cuenta de la siguiente forma: para el 2015 según los resultados del primer semestre del año el cual fue de 1.26% y según la gerencia proyectan cerrar a un 3% este 2015, los siguientes años se proyectó con un crecimiento del 5% con respecto al año anterior, porcentaje que espera la gerencia crecer como mínimo, lo anterior para tener un escenario realista de la situación.

Cuadro No. 30 – Proyección TRM

	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
TRM	\$ 2.475,52	\$ 2.850,00	\$ 3.071,00	\$ 3.316,00	\$ 3.058,00	\$ 2.846,00
VARIACION		\$ 374,48	\$ 221,00	\$ 245,00	-\$ 258,00	-\$ 212,00
%		15%	8%	8%	-8%	-7%

Fuente: Elaboración propia

a esto le sumamos la competencia y demás factores que han afectado significativamente la utilidad operacional del presente año. Pero a pesar de estos factores la empresa obtiene utilidad.

Cuadro No. 31 – Proyección Estado de Resultados

ESTADO RESULTADO						
	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Ingresos Operacionales	\$ 6.022.740.031,00	\$ 6.492.971.869,26	\$ 7.292.709.586,23	\$ 8.500.675.461,80	\$ 10.368.224.026,21	\$ 13.170.437.908,70
Costos de Ventas	\$ 3.131.050.014,00	\$ 3.663.502.260,49	\$ 3.957.081.037,07	\$ 4.618.102.670,57	\$ 5.153.613.578,93	\$ 6.579.217.843,59
UTILIDAD BRUTA	\$ 2.891.690.017,00	\$ 2.829.469.608,77	\$ 3.335.628.549,16	\$ 3.882.572.791,23	\$ 5.214.610.447,28	\$ 6.591.220.065,10
Administración	\$ 579.488.877,00	\$ 512.755.359,99	\$ 576.124.057,31	\$ 671.553.361,48	\$ 819.089.698,07	\$ 1.040.464.594,79
Ventas	\$ 1.816.763.091,00	\$ 1.842.361.159,66	\$ 2.069.284.321,71	\$ 2.412.040.990,95	\$ 2.941.952.256,25	\$ 3.737.071.982,95
Total Gastos Operacionales	\$ 2.396.251.968,00	\$ 2.355.116.519,65	\$ 2.645.408.379,02	\$ 3.083.594.352,43	\$ 3.761.041.954,33	\$ 4.777.536.577,74
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 495.438.049,00	\$ 474.353.089,12	\$ 690.220.170,14	\$ 798.978.438,81	\$ 1.453.568.492,96	\$ 1.813.683.487,36
Ingresos No Operacionales						
Ventas Desechos de Maquinaria	\$ 9.518.250,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Financieros	\$ 620.125,00	\$ 647.575,36	\$ 676.240,74	\$ 706.174,92	\$ 737.434,07	\$ 770.076,82
Servicios	\$ 2.120.381,00	\$ 2.214.236,44	\$ 2.312.246,16	\$ 2.414.594,03	\$ 2.521.472,08	\$ 2.633.080,81
Venta de Activos	\$ 2.370.411,00	\$ 2.475.333,39	\$ 2.584.899,92	\$ 2.699.316,12	\$ 2.818.796,68	\$ 2.943.565,75
Recuperaciones	\$ 13.866.121,00	\$ 14.479.872,26	\$ 15.120.789,68	\$ 15.790.075,71	\$ 16.488.986,01	\$ 17.218.831,83
Diversos	\$ 15.669.234,00	\$ 16.362.795,55	\$ 17.087.055,86	\$ 17.843.373,75	\$ 18.633.168,16	\$ 19.457.920,84
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	\$ 44.164.522,00	\$ 36.179.813,00	\$ 37.781.232,36	\$ 39.453.534,54	\$ 41.199.857,00	\$ 43.023.476,05
Gastos No Operacionales						
Gastos Financieros	-\$ 85.396.247,00	-\$ 89.176.096,31	-\$ 93.123.251,19	-\$ 97.245.117,02	-\$ 101.549.426,94	-\$ 106.044.256,37
Gastos Extraordinarios	-\$ 32.492.231,00	-\$ 33.930.416,30	-\$ 35.432.259,27	-\$ 37.000.577,57	-\$ 38.638.313,56	-\$ 40.348.539,84
Gastos Diversos	-\$ 85.418.013,00	-\$ 89.198.825,72	-\$ 93.146.986,67	-\$ 97.269.903,09	-\$ 101.575.310,10	-\$ 106.071.285,19
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	-\$ 203.306.491,00	-\$ 212.305.338,33	-\$ 221.702.497,13	-\$ 231.515.597,68	-\$ 241.763.050,59	-\$ 252.464.081,39
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	336.296.080,00	\$ 298.227.563,80	\$ 506.298.905,36	\$ 606.916.375,66	\$ 1.253.005.299,36	\$ 1.604.242.882,03
Impuestos de Renta y Complementarios	\$ 84.074.020,00	\$ 74.556.890,95	\$ 126.574.726,34	\$ 151.729.093,92	\$ 313.251.324,84	\$ 401.060.720,51
UTILIDAD NETA	\$ 252.222.060,00	\$ 223.670.672,85	\$ 379.724.179,02	\$ 455.187.281,75	\$ 939.753.974,52	\$ 1.203.182.161,52

Fuente: Elaboración Propia

Cuadro No. 32- Proyección de ventas y costo de ventas

	COSTO DE VENTAS	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
	VENTAS	\$ 6.022.740.031	\$6.492.971.869,26	\$7.292.709.586,23	\$8.500.675.461,80	\$10.368.224.026,21	\$13.170.437.908,70
COSTO	51,99%	\$ 3.131.050.014	\$3.375.510.076,40	\$3.791.270.806,07	\$4.419.257.661,25	\$ 5.390.142.661,87	\$ 6.846.933.386,82
PESOS	43,60%	\$ 1.365.137.806	\$1.471.722.393,31	\$.652.994.071,44	\$1.926.796.340,30	\$ 2.350.102.200,57	\$ 2.985.262.956,65
USD	56,40%	\$ 1.765.912.207	\$1.903.787.683,09	\$2.138.276.734,62	\$2.492.461.320,94	\$ 3.040.040.461,29	\$ 3.861.670.430,17
	.+ PORCERAJE VARIACION TRM		\$2.191.779.867,18	\$2.304.086.965,62	\$2.691.306.330,27	\$ 2.803.511.378,36	\$ 3.593.954.886,94
	TOTAL COSTO DE VENTAS		\$3.663.502.260,49	\$3.957.081.037,07	\$4.618.102.670,57	\$ 5.153.613.578,93	\$ 6.579.217.843,59

Fuente: Elaboración propia

Para la proyección de las ventas se tomó el valor del último año (2014) y se incrementó sumando el estimado por la gerencia de crecimiento para el año 2015 (este dato se toma con los resultados reales de la compañía de lo recorrido en el primer semestre del 2015 y se incrementa los siguientes años en un 5% adicional porcentaje que la gerencia estima crecer según datos reales), mas el PIB del Sector (no se toma el PIB nacional ya que el porcentaje que representa en el sector en este es muy bajo, pero para las proyecciones del PIB del sector incrementan con el PIB Nacional proyectado), y se suma también la Inflación proyectada (cuadros 29-30-31).

Los costos de ventas se calcularon sobre las ventas proyectadas por el porcentaje promedio del costo de los últimos años (51.99%) discriminando las compras a proveedores nacionales (43.60%) y extranjeros (56.40%), y sobre estos últimos se tuvo en cuenta el factor tasa de cambio el cual es la variación que tendrá la TRM, según proyecciones realizadas por el informe de Bancolombia / Investigaciones.

5.1.3 FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL

Cuadro No.33 –Proyección Flujo de Caja Libre Operacional

FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Utilidad operacional ajustada (EBIT ajustado)	474.353.089	690.220.170	798.978.439	1.453.568.493	1.813.683.487
Impuestos ajustados	156.536.519	227.772.656	263.662.885	479.677.603	598.515.551
UODI = NOPAT = NOPLAT = EBIT * (1 - t_e)	317.816.570	462.447.514	535.315.554	973.890.890	1.215.167.937
Depreciación	8.550.126	8.550.126	6.412.594	6.412.594	4.275.063
Amortización	0	0	0	0	0
Provisiones	36.895.624	36.895.624	36.895.624	36.895.624	36.895.624
Flujo de Caja Operativo = FCB	363.262.319	507.893.264	578.623.772	1.017.199.108	1.256.338.623
Variación del capital de trabajo	-266.760.927	-260.753.611	-262.908.854	-182.734.164	-544.562.893
Variación de activos fijos - CAPEX	-8.550.125,60	-6.412.594,20	-6.412.594,20	-4.275.062,80	0,00
Desembolso de diferidos	0	0	0	0	0
FCLO	87.951.267	240.727.059	309.302.324	830.189.882	711.775.730

Fuente: Elaboración propia

PROYECCION FLUJO DE EFECTIVO

En el año 2015 y 2016 se termina de amortizar los créditos financieros adquiridos en 2014. No se reparten utilidades, no se hace inversión en activos fijos ni

nuevos préstamos de socios durante estos años, los ingresos y costos están hallados bajo las variables descritas para el estado de resultados.

Cuadro No.34 – Proyección flujo de efectivo

Año ==>	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
ESTADO FLUJO DE EFECTIVO					
CAJA INICIAL	\$ 215.169.509,00	\$ 156.208.279,81	\$ 265.326.797,69	\$ 464.017.819,82	\$ 1.227.450.224,92
INGRESO VENTAS	\$ 6.492.971.869,26	\$ 7.292.709.586,23	\$ 8.500.675.461,80	\$ 10.368.224.026,21	\$ 13.170.437.908,70
COSTO VENTA	\$ 3.663.502.260,49	\$ 3.957.081.037,07	\$ 4.618.102.670,57	\$ 5.153.613.578,93	\$ 6.579.217.843,59
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ 512.755.359,99	\$ 576.124.057,31	\$ 671.553.361,48	\$ 819.089.698,07	\$ 1.040.464.594,79
GASTO DE VENTAS	\$ 1.842.361.159,66	\$ 2.069.284.321,71	\$ 2.412.040.990,95	\$ 2.941.952.256,25	\$ 3.737.071.982,95
IMPUESTOS	\$ 74.556.890,95	\$ 126.574.726,34	\$ 151.729.093,92	\$ 313.251.324,84	\$ 401.060.720,51
VARIACION CAPITAL DE TRABAJO NETO	\$ 266.760.926,56	\$ 260.753.610,82	\$ 262.908.853,83	\$ 182.734.163,62	\$ 544.562.893,22
DEPRECIACION	\$ 8.550.125,60	\$ 8.550.125,60	\$ 6.412.594,20	\$ 6.412.594,20	\$ 4.275.062,80
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION	\$ 141.585.397,22	\$ 311.441.958,58	\$ 390.753.085,26	\$ 963.995.598,70	\$ 872.334.936,44
COMPRA ACTIVOS FIJOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INGRESO POR VENTA DE ACTIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INGRESO POR DESEMBOLSO DE CREDITO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PRESTAMO SOCIOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PAGO PRESTAMO SOCIOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
AMORTIZACION DE CREDITOS	\$ 24.421.101,08	\$ 18.402.175,92	\$ -	\$ -	\$ -
GASTO FINANCIERO	\$ 89.176.096,31	\$ 93.123.251,19	\$ 97.245.117,02	\$ 101.549.426,94	\$ 106.044.256,37
PAGO DIVIDENDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-\$ 113.597.197,38	-\$ 111.525.427,11	-\$ 97.245.117,02	-\$ 101.549.426,94	-\$ 106.044.256,37
INGRESOS FINANCIEROS	\$ 36.179.813,00	\$ 37.781.232,36	\$ 39.453.534,54	\$ 41.199.857,00	\$ 43.023.476,05
OTROS GASTO NO OPERACIONAL	-\$ 123.129.242,02	-\$ 128.579.245,94	-\$ 134.270.480,66	-\$ 140.213.623,66	-\$ 146.419.825,02
EFFECTIVO POR OTRAS ACTIVIDADES	-\$ 86.949.429,02	-\$ 90.798.013,58	-\$ 94.816.946,12	-\$ 99.013.766,66	-\$ 103.396.348,97
EFFECTIVO NETO DEL PERIODO	-\$ 58.961.223,19	\$ 109.118.517,88	\$ 198.691.022,12	\$ 763.432.405,10	\$ 662.894.331,10
CAJA FINAL	\$ 156.208.279,81	\$ 265.326.797,69	\$ 464.017.819,82	\$ 1.227.450.224,92	\$ 1.890.344.556,02

Fuente: Elaboración propia.

5.1.8 VALORACION TESH MARK

En este trabajo se realizó la valoración de la empresa por distintos métodos que se detallaran a continuación.

5.1.8.2 VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA LIBRE

La valoración por método de flujo de caja libre se realizó según el libro “Valoración de Empresas, Gerencia del valor” de Oscar León García, para ello se tomaron los flujos proyectados llevándolos al año 0 (valor presente) y hallando su valor de continuidad (Flujo de Caja último año/(wacc promedio-gradiente el cual se halla por el modelo Gordon Shapiro), Para lo que el valor presente terminal teniendo en cuenta el valor de continuidad da

un resultado de \$8.110 millones que sumado con el valor presente de los flujos arroja un valor operacional de \$9.706 millones, a este valor le restamos los pasivos financieros y los pasivos a largo plazo (384 millones) que se encuentran en acreedores varios (préstamo de los socios- hubo reclasificación de las cuentas entre las utilidades acumulados y acreedores), lo anterior genera un valor patrimonial de \$9.279 millones, lo que indica que el patrimonio se valoriza 7.74 veces comparado con el valor contable del patrimonio del último año (2014).

Cuadro No. 35- Valoración por descuento de flujos de efectivo

VALORACION POR DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA LIBRE	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
FACTOR DE VALOR PRESENTE AÑO BASE	87.951.267,2	240.727.058,6	309.302.324,2	830.189.882,1	711.775.730,1
Valor presente de los flujos año 0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
	79.273.977,9	199.281.321,1	238.396.241,9	597.688.670,7	481.087.921,0
Valor terminal flujo de caja libre				12.000.023.154,44	
			Valor Presente Valor Terminal		8.110.793.817,13
Valor Presente FCL	1.595.728.132,5				
Valor Presente Valor Terminal	8.110.793.817,1				
Valor operacional	9.706.521.949,7				
Inv. Permanentes	0,0				
Deudores a largo plazo					
-Valor Pasivo Financiero	42.823.277,0				
Cuentas por pagar Largo Plazo	384.413.000,0				
Obligaciones Lab. Largo Plazo	0				
VALOR DEL PATRIMONIO	9.279.285.672,7				
VALOR CONTABLE PATRIM	1.199.316.463,00				
VALORIZACION	7,74				

Fuente: Elaboración propia.

5.1.8.3 VALORACION POR EBITDA

El Ebitda de la compañía se mantiene en crecimiento constante año tras año permitiendo así a la empresa tener los recursos suficientes para el pago de sus obligaciones (deuda-impuestos), reposición de activos, inversión en capital de trabajo y la distribución de utilidades si así lo decidieran los accionistas.

Cuadro No. 36- VALORACION POR EBITDA

Año =>	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Años terminados al 31 de diciembre					
Utilidad Operación	\$ 474.353.089	\$ 690.220.170	\$ 798.978.439	\$ 1.453.568.493	\$ 1.813.683.487
Depreciaciones	\$ 8.550.126	\$ 8.550.126	\$ 6.412.594	\$ 6.412.594	\$ 4.275.063
Amortizaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones	\$ 36.895.624	\$ 36.895.624	\$ 36.895.624	\$ 36.895.624	\$ 36.895.624
EBITDA	\$ 519.798.839	\$ 735.665.920	\$ 842.286.657	\$ 1.496.876.711	\$ 1.854.854.174

Fuente: Elaboración propia

CALCULO DEL KE

Para el cálculo de los recursos propios se tomó el método planteado en el libro Valoración de empresas de Oscar Leon Garcia, por lo que se tomó para la RM el índice S&P 500 (Standard and Poor-) histórico a 10 años, para el RF se tomaron los bonos del tesoro de EEUU a 10 años por un periodo de 10 años (datos FED-)

calculando de esta forma el KE en Dólares y luego se pasa a pesos (Deflactando-Inflactándolo con datos de Colombia). y la Beta se tomó de la página del Dr. Damodaran, riesgo país (Fuente: www.ambito.com Fecha 19 de Diciembre de 2015).

Cuadro No. 36 – Calculo de Recursos Propios

CALCULO DEL COSTO DE LOS RECURSOS PROPIOS PARA INVERSIONES EN EL SECTOR DE ALIMENTOS						
AÑO ==>	Actual	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Beta Ulevered (Damodaran)	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
Tasa libre de riesgo Rf	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%
Tasa Riesgo de mercado Rm	4,79%	4,79%	4,79%	4,79%	4,79%	4,79%
Rm-Rf	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Riesgo Pais	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%
Beta Levered	1,15	1,06	0,99	0,99	0,99	0,99
Costo de los recursos propios Ke	7,83%	7,69%	7,58%	7,57%	7,57%	7,57%
COSTO DE CAPITAL WACC EN DOLARES	6,70%	7,94%	7,58%	7,57%	7,57%	7,57%
IPC EEUU (año 2014)	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%
Costo de Capital en Constantes	5,02%	6,24%	5,88%	5,87%	5,87%	5,87%
IPC Colombia Proyectado	3,66%	4,43%	3,75%	2,90%	3,10%	3,00%
COSTO DE CAPITAL (WACC) PESOS	8,9%	10,9%	9,9%	8,9%	9,2%	9,1%
FACTOR DE VALOR PRESENTE AÑO BASE	1	1,11	1,21	1,30	1,39	1,48
Costo de los recursos propios para cada año (K _e)	8,87%	10,95%	9,85%	8,95%	9,16%	9,05%

Fuente: Elaboración propia.

WACC

Para el cálculo teniendo en cuenta el Ke y la proporción patrimonio/activo, el Kd después de impuestos y la proporción deuda/activo.

Cuadro No. 37 – WACC

AÑO ==>	Actual	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
COSTO DE CAPITAL WACC EN DOLARES	6,70%	7,94%	7,58%	7,57%	7,57%	7,57%
IPC EEUU (año 2014)	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%
Costo de Capital en Constantes	5,02%	6,24%	5,88%	5,87%	5,87%	5,87%
IPC Colombia Proyectado	3,66%	4,43%	3,75%	2,90%	3,10%	3,00%
COSTO DE CAPITAL (WACC) PESOS	8,9%	10,9%	9,9%	8,9%	9,2%	9,1%
FACTOR DE VALOR PRESENTE AÑO BASE	1	1,11	1,21	1,30	1,39	1,48

Fuente: Elaboración propia.

5.1.8.4 VALORACION POR EVA

Se calculó y proyectó el EVA (Valor Agregado) con el cual podemos concluir al ser positivo, que la compañía crea valor (ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados) para los accionistas y que el mismo va creciendo gradualmente con las proyecciones realizadas.

Cuadro No. 38 – Calculo del EVA

COSTO DE LOS RECURSOS PROPIO	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Costo los recursos propios (K_e)	10,95%	9,85%	8,95%	9,16%	9,05%
COSTO DE CAPITAL DESPUES DE IMPUESTOS WACC	10,89%	9,84%	8,95%	9,16%	9,05%
UO	2.355.116.520	2.645.408.379	3.083.594.352	3.761.041.954	4.777.536.578
UODI	1.577.928.068,17	1.772.423.613,94	2.066.008.216,13	2.519.898.109,40	3.200.949.507,09
RONA - RAN	24,15%	29,54%	29,90%	48,71%	49,03%
EVA COP	42.354.244,85	319.584.635,78	425.505.154,92	1.079.038.348,39	1.518.915.171,35
EVA - premio financiero	13,25%	19,70%	20,96%	39,56%	39,98%

Fuente: Elaboración propia.

6.1 MODELAJE FINANCIERO

6.1.2 ANALISIS DE SENSIBILIDAD

Lo primero que se realizó fue determinar las variables de entrada a analizar, esto teniendo en cuenta el análisis y diagnóstico financiero realizado con anterioridad, el cual arrojó que las variables a analizar son las siguientes: PIB del sector, inflación ,tasa de cambio ,costo de ventas,

días de inventario ,días de cartera y gastos operativos. El análisis de sensibilidad se realizó afectando el flujo de caja de cada uno de los periodos proyectados 2015P – 2019P.

Cuadro 39 – Cuadro resultado del análisis de sensibilidad

	VARIABLES MAS SENSIBLES						
AÑO	PIB SECTOR	INFLACIÓN	TRM	COSTO DE VENTAS	DIAS INVENTARIO	DIAS CARTERA	GASTOS OPERATIVOS
2015P	0,028%	0,610%	23,098%	27,775%	17,609%	7,988%	22,891%
2016P	0,025%	0,375%	22,456%	27,746%	17,401%	8,208%	23,787%
2017P	0,019%	0,213%	23,558%	40,424%	12,616%	5,944%	17,226%
2018P	0,011%	0,135%	21,881%	40,223%	12,553%	6,464%	18,733%
2019P	0,012%	0,136%	21,979%	40,235%	12,558%	6,434%	18,646%
	0,095%	1,471%	112,972%	176,404%	72,738%	35,037%	101,283%

Fuente: Elaboración propia

Como resultado de éste análisis se obtuvo que las variables más sensibles en su orden son costo de ventas, tasa de cambio, gastos operativos, días de inventario, días cartera y por último inflación.

Luego de realizar la valoración de la empresa bajo las condiciones actuales, se presentan las siguientes estrategias con el fin de mitigar el impacto de las variables más sensibles obtenidas en el análisis de sensibilidad, así como también con diferentes posibilidades de incrementar el valor corporativo:

ESTRATEGIA 1

Negociación con empresarios asiáticos "fabricantes" con de fin de ahorrar el porcentaje de intermediación de los actuales proveedores norteamericanos, de igual forma diversificar el negocio con nuevos productos tecnológicos.

Impacto: Disminución en costos de ventas 25% bruto, (5%) incremento en gastos de operación por fletes internacionales - ahorro al implementar esta estrategia 20% neto.

Inversión requerida: \$ 30.000.000 Mcte.

ESTRATEGIA 2

Promoción de inventario de baja rotación, para implementar esta estrategia es necesario incrementar los gastos operativos en un 17% (1% publicidad y 16% descuento por ser mercancía de baja rotación), lo

anterior con el fin de promocionar y lograr el éxito de la estrategia.

Impacto: Disminución en niveles de inventario (97 días menos) pasando de 165 días a 67 días.

Inversión requerida: Ninguna

ESTRATEGIA 3

Depuración de la base de clientes para reducir los niveles de cartera

Impacto: Disminución en niveles de cartera (5 días menos)

Inversión requerida: Ninguna.

Una vez ejecutada cada una de las estrategias planteadas en el modelo, se obtuvo que la estrategia individual ganadora es la No. 1, al pasar su valor patrimonial de \$ 9.279 millones a \$ 15.681 millones, valorizándose 1,69 veces, de igual manera se realizó una combinación de

estrategias 1 y 3 con el fin de maximizar su valor patrimonial, obteniendo como resultado una valoración del Equity de 1,73 veces al pasar de \$ 9.279 millones a \$ 16.349 millones de pesos, tal como se aprecia en el cuadro No. 40.

Cuadro 40: Resumen de escenario estrategias planteadas

Resumen del escenario					
Celdas cambiantes	Valores actuales:	ESTRATEGIA 1	ESTRATEGIA 2	ESTRATEGIA 3	ESTRATEGIA 1 y 3
CV_2014	51,99%	51,99%	51,99%	51,99%	51,99%
CV_2015	51,99%	46,13%	51,99%	51,99%	46,13%
CV_2016	51,99%	46,13%	51,99%	51,99%	46,13%
CV_2017	51,99%	46,13%	51,99%	51,99%	46,13%
CV_2018	51,99%	46,13%	51,99%	51,99%	46,13%
CV_2019	51,99%	46,13%	51,99%	51,99%	46,13%
GO_2014	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%
GO_2015	28,37%	29,79%	33,19%	28,37%	29,79%
GO_2016	28,37%	29,79%	33,19%	28,37%	29,79%
GO_2017	28,37%	29,79%	33,19%	28,37%	29,79%
GO_2018	28,37%	29,79%	33,19%	28,37%	29,79%
GO_2019	28,37%	29,79%	33,19%	28,37%	29,79%
DI_2014	67,3	67,3	67,3	67,3	67,3
DI_2015	165,5	165,5	67,3	165,5	165,5
DI_2016	165,5	165,5	67,3	165,5	165,5
DI_2017	165,5	165,5	67,3	165,5	165,5
DI_2018	165,5	165,5	67,3	165,5	165,5
DI_2019	165,5	165,5	67,3	165,5	165,5
DC_2014	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4
DC_2015	35,6	35,6	35,6	30,0	30,0
DC_2016	35,6	35,6	35,6	30,0	30,0
DC_2017	35,6	35,6	35,6	30,0	30,0
DC_2018	35,6	35,6	35,6	30,0	30,0
DC_2019	35,6	35,6	35,6	30,0	30,0
Celdas de resultado:					
VR_EQU	9.279.285.673	15.681.988.558	8.190.599.553	9.947.376.922	16.349.949.992

Fuente: Elaboración propia.

Así mismo se aprecia que la estrategia 2 “Reducción niveles de inventario” ejecutada individualmente se obtuvo como resultado que los inventarios disminuyeron en un 146%, pasando de 165 a 67 días, afectando el

valor corporativo de la compañía en un -12%, al pasar de \$9.279 millones a \$ 8.190 millones, pero a su vez el ciclo de caja mejoraría, generando mayor liquidez al no tener mercancía estancada con riesgo a la obsolescencia.

6.1.3 ANALISIS SIMULACIONES

Para el estudio de análisis probabilístico de la empresa TESH MARK LTDA se realiza simulación Montecarlo, colocando como variables de entrada días de inventario, costos variables y días de cartera, de los 5 años proyectados (2015 – 2019), y se generó análisis de sensibilidad al Equity (Patrimonio).

Teniendo en cuenta el comportamiento de la economía nacional y mundial basándonos en el PIB (producto interno bruto) del sector 0,23%. Fuente. Cuentas nacionales Colombia (banco la república) nos dice que el

crecimiento durante los próximos años será de 0,23%, se analizó la inflación del país tomando como base proyecciones realizadas por parte del grupo aval, portafolio datos de crecimiento económico, con esta información se procedió a realizar análisis de sensibilidad a las variables anteriormente expuestas.

Con 1000 simulaciones de los días inventario proyectado se obtuvo los siguientes datos:

Para el 2015 a 2019 los días de inventario promedio de la compañía deberían ser de 67 días para tener mercancía en stock, de esta forma se garantiza un buen manejo de la mercancía. Se realizó un análisis año a año proyectado donde se tomaron las 1000 simulaciones y se sacó el promedio de las mismas donde evidencia, según el comportamiento de TESH MARK estos deberían ser en promedio los días de inventario que debería presentar.

Las proyecciones durante el periodo de 2015 a 2019 se aprecia que para el buen desarrollo de la cartera de TESH MARK LTDA la compañía debe desarrollar estrategias de recuperación de cartera promedio de 32

días para generar una ganancia a la misma ya que durante los proximos 5 años los días de cartera oscilaran entre 30 y 35 días para recobar los recursos, y así poder cubrir adecuadamente las actividades adquiridas.

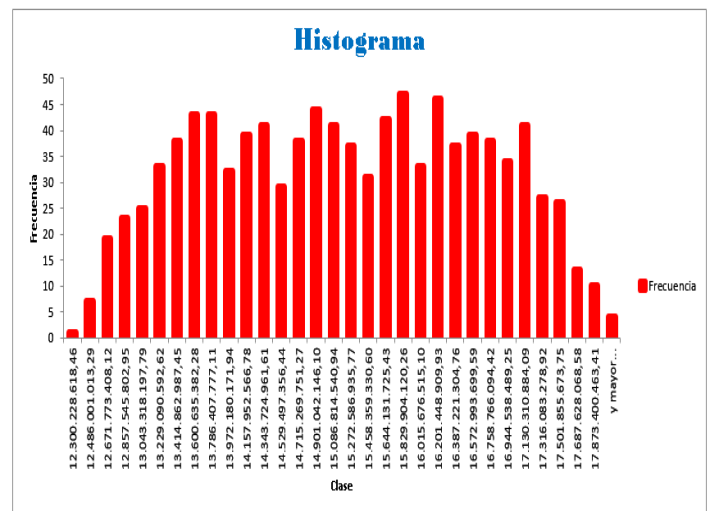
Con los resultados obtenidos mediante análisis de sensibilidad del patrimonio (equity) se realizaron 1000 simulaciones del valor de la empresa obteniendo una media de \$15.112 millones, un valor mínimo de \$ 12.300 millones y un máximo de \$ 18.059 millones, entre estos dos valores está oscilando el valor de TESH MARK LTDA, tal como se evidencia en el cuadro 41.

Cuadro 41: Estadística Descriptiva

EQUITY	
Media	15.112.405.196
Error típico	45019359,64
Mediana	15.113.680.983,09
Moda	#N/A
Desviación estándar	1424348793
Varianza de la muestra	2,02877E+18
Curtosis	-1,08527664
Coeficiente de asimetría	-0,010647727
Rango	5758944240
Mínimo	12.300.228.618
Máximo	18.059.172.858
Suma	1,51275E+13
Cuenta	1001

Fuente: Elaboración propia

Gráfica No. 22 – Histograma Equity



Fuente: Elaboración propia

8.1 CONCLUSIONES

- ✓ La estructura operacional de la compañía para poder cubrir la deuda y pagar a los inversionistas, en el periodo proyectado 2015P – 2019P lo mínimo que debe rentar es 9,57% (WACC).
- ✓ El ciclo de caja del año base (2014) es de 74 días (+), por esto se concluye que la empresa requiere financiación de \$650 millones de pesos, para su normal operación.
- ✓ Es necesario plantear una mejor estrategia con proveedores, por un lado buscando financiarse en mayor proporción y por el otro, negociando periodos de pago superiores para así disminuir el ciclo de operación y por ende el ciclo de caja, ya que ello disminuye notablemente los recursos necesarios para su normal operación.
- ✓ Al ejecutarse la estrategia No. 2 “Promoción de inventario de baja rotación”, es necesario incrementar los gastos operativos, lo que hace que la empresa disminuya su precio en un 12%, pasando de \$ 9.279 millones de pesos a \$8.190 millones de pesos, pero la rotación de inventarios mejoraría pasando de 165 a 67 días, lo que hace que el ciclo de operación y el ciclo de caja mejoren notablemente, y por consiguiente la empresa requiera menos recursos para su normal operación.
- ✓ Implementando la estrategia Numero 1 “Negociación con fabricantes asiáticos”, afectaría positivamente los costos de ventas en un 20% neto, dando como resultado un mejoramiento notable en los principales inductores de valor.
- ✓ El valor de la empresa Tesh Mark Ltda., calculado por el método del FCL, en los años proyectados 2015P – 2019P, es de \$ 9.279 millones de pesos, pero una vez implementada la Estrategia ganadora No. 1 “Negociación con fabricantes asiáticos” el valor de la empresa mejoría en un 69%, quedando así en \$15.681 millones de pesos.
- ✓ Al ejecutar las estrategias No. 1 “Negociación con fabricantes asiáticos” y No. 3 “Disminución en niveles de cartera (5 días menos)”, el valor de la empresa mejoría en un 73%, pasando de \$ 9.279 millones de pesos a \$16.349 millones de pesos.
- ✓ Es importante determinar el motivo por el cual los inventarios tienen una baja rotación, ya que de acuerdo a la proyección realizada 2015P-2019P su

- ✓ rotación en promedio es de 2,3 veces al año (159) días y teniendo en cuenta que es una empresa de productos tecnológicos, no se debe correr el riesgo de dejar activos corrientes improductivos, se requiere de fuerte compromiso del área comercial para mejorar la rotación de éste rubro y así evitar que los productos se vuelvan obsoletos.

9.1 RECOMENDACIONES

- ✓ Fortalecer el Departamento Comercial, con el propósito de aumentar la rotación de inventario (disminución de días), para evitar que los productos en general, en especial los tecnológicos se queden estancados y se corra el riesgo de la obsolescencia.
- ✓ Contratar personal en condición de discapacitado, ya que por medio de ello, la empresa obtendría beneficios fiscales, lo cual sería de ayuda para la generación de valor.
- ✓ Teniendo en cuenta que la compañía importa más del 50% de los productos comercializados y que en actualidad, así como en las proyecciones realizadas existe apalancamiento con proveedores, que en promedio se sitúa en 63 días, se recomienda adquirir un contrato de cobertura por medio de un forward de divisas con cualquiera de las entidades Bancarias con las cuales la compañía realiza transacciones financieras, con el fin de cubrir las variaciones del tipo de cambio a que tiene lugar la moneda con la cual se realizan los giros internacionales para la compra de mercancía.
Como se mencionó anteriormente la rotación de proveedores es de 63 días en promedio, por lo cual el sobre costo por la adquisición del forward no es tan significativo en la liquidación de precios de los productos, así pues se considera que gracias a la cobertura forward se mitiga el riesgo por la volatilidad del tipo de cambio.
- ✓ Es necesario optimizar la eficiencia de los procesos en los departamentos de apoyo como son Ventas y Compras, ya que son la línea base para creación de valor.

10. AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a Dios por habernos guiado durante los últimos 14 meses en la especialización, por ser nuestra fortaleza, por el conocimiento, y por el aprendizaje obtenido durante todo el tiempo. A nuestros padres, esposos, hijos, hermanos por la paciencia, el apoyo obtenido durante todo el desarrollo de nuestros estudios, por ser nuestros faros en los momentos difíciles, nuestros guías.

A la universidad piloto de Colombia por facilitarnos las instalaciones, biblioteca, salones con sus debidos implementos para poder estudiar y desarrollar correctamente el pensum previamente establecido.

A los profesores (as), por brindarnos todo el conocimiento, confianza, apoyo en relación al análisis financiero, por explicarnos pacientemente que es el análisis y comprensión financiera, por demostrar cuál es el camino correcto para desarrollar nuestro propósito como profesionales.

A la empresa TESH MARK LTDA, por colaborarnos con la información necesaria para el estudio de valoración, a sus directivas y demás colaboradores que nos ayudaron con los datos financieros, contables y datos administrativos para poder realizar un estudio analítico de la organización.

REFERENCIAS

Lucy del Carmen Coral Delgado, E. L. (2014). Contabilidad Universitaria (Séptima ed.). Bogotá, Colombia: McGraw-Hill Interamericana

García Serna, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín: Prensa Moderna Impresores, 2003.

Castañeda, Francisco, and Castañeda, Francisco. Manual de finanzas corporativas. Chile: Editorial de la Universidad de Santiago de Chile, 2013.

Material asignatura Gerencia del valor, docente Gabriel Bonilla, Esp. Gerencia y Administración Financiera, Universidad Piloto de Colombia

Material asignatura Planeación Financiera, Docente Javier Caro Cepeda, Esp. Gerencia y Administración Financiera Universidad Piloto de Colombia

Gutiérrez Carmona, Jairo. Modelos financieros con Excel: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales (2a. ed.). Colombia: Ecoe Ediciones

<http://www.banrep.gov.co/es/meta-inflacion>

<http://investigaciones.bancolombia.com/inveconomicas/home/homeinfo.aspx?Informe.aspx?id=32539>

<http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/bie.pdf>

<http://www.datosmacro.com/bono/usa>

<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>

<http://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG>

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

<http://www.banrep.gov.co/>

<http://www.dane.gov.co/>

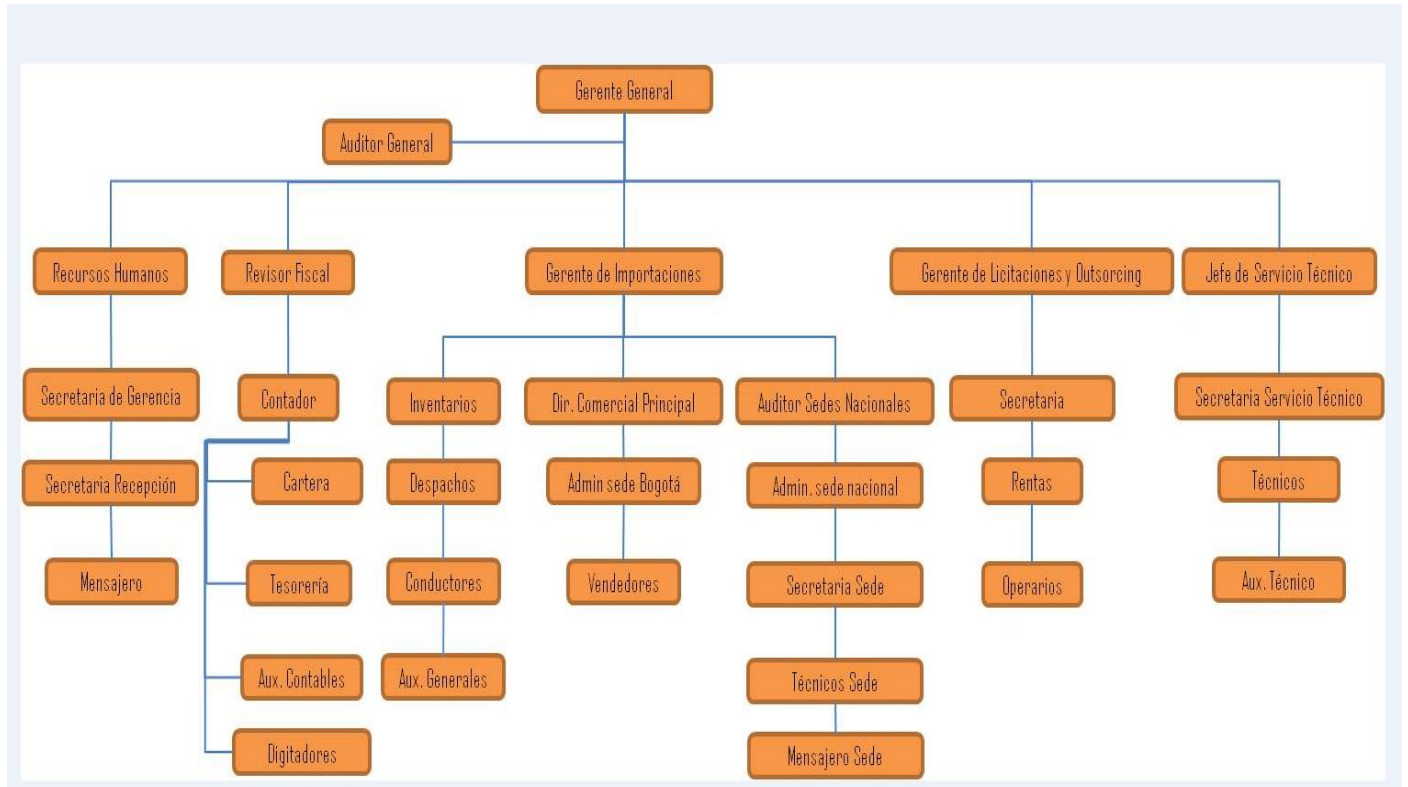
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/yieldmethod.aspx>.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

www.ambito.com

ANEXOS
ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA TESH MARK LTDA



Fuente: Empresa – Tesh Mark Ltda.